



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

**ÚSTAV MANAGEMENTU**

INSTITUTE OF MANAGEMENT

**KAPITÁLOVÁ STRUKTURA A MOŽNOSTI JEJÍHO  
OVLIVŇOVÁNÍ Z HLEDISKA PODNIKU**

CAPITAL STRUCTURE AND POSSIBILITIES OF AFFECTING IT FROM COMPANY'S PERSPECTIVE

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Bc. Zuzana Kavanová**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.**

**BRNO 2021**

# Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav managementu  
Studentka: **Bc. Zuzana Kavanová**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku  
Vedoucí práce: **prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.**  
Akademický rok: 2020/21

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

## Kapitálová struktura a možnosti jejího ovlivňování z hlediska podniku

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod  
Vymezení problému a cíle práce  
Teoretická východiska práce  
Analýza problému a současné situace  
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je analyzovat a zhodnotit kapitálovou strukturu společnosti DLNK, s.r.o. včetně faktorů, které ji ovlivňují. Dále zhodnotit finanční výkonnost společnosti a její vazby na kapitálovou strukturu. Na základě dosažených zjištění následně navrhnout kroky a doporučení, jakými zdroji eventuálně jakým způsobem by společnost mohla kapitálovou strukturu optimalizovat.

### Základní literární prameny:

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-807-4001-949.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-869-2901-9.

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

---

doc. Ing. Robert Zich, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Diplomová práce je zaměřena na problematiku kapitálové struktury vybrané společnosti a možnosti jejího ovlivňování z hlediska podniku. Jsou vysvětleny základní pojmy, které souvisí s kapitálovou strukturou, problematika optimalizace kapitálové struktury, faktory, jenž kapitálovou strukturu ovlivňují a finanční výkonnost společnosti. Práce se dále zabývá návrhem, jakými způsoby případně zdroji by společnost mohla optimalizovat svou kapitálovou strukturu, aby zefektivnila své hospodaření.

## **Abstract**

The diploma thesis is focused on the issue of the capital structure of a selected company and the possibilities of affecting it from company's perspective. The basic concepts related to the capital structure, the issue of optimizing the capital structure, the factors that affect the capital structure and the financial performance of the company are explained. Furthermore, the work deals with a proposal of ways or sources, by which the company could optimize its capital structure in order to streamline its business.

## **Klíčová slova**

kapitálová struktura, optimalizace kapitálové struktury, determinanty kapitálové struktury, náklady kapitálu, výkonnost podniku

## **Key words**

capital structure, optimization of capital structure, determinants of capital structure, cost of capital, company performance

### **Bibliografická citace**

KAVANOVÁ, Zuzana. *Kapitálová struktura a možnosti jejího ovlivňování z hlediska podniku* [online]. Brno, 2021 [cit. 2021-05-11]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/131373>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav managementu. Vedoucí práce Alena Kocmanová.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 11. května 2021

.....

podpis studenta

## **Poděkování**

Ráda bych tímto poděkovala vedoucí diplomové práce prof. Ing. Aleně Kocmanové, Ph.D. za odborné vedení a připomínky při zpracování této práce. Mé poděkování patří též jednateři společnosti Bc. Davidu Línkovi za to, že mi umožnil zpracovávat diplomovou práci pro jeho společnost. Největší poděkování však patří mé rodině za trpělivost a podporu při studiu.

# OBSAH

<b>ÚVOD.....</b>	<b>11</b>
<b>1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE.....</b>	<b>12</b>
<b>2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....</b>	<b>14</b>
2.1 Kapitálová struktura podniku.....	14
2.1.1 Vlastní kapitál .....	15
2.1.2 Cizí zdroje.....	17
2.1.3 Časové rozlišení pasiv .....	19
2.2 Teorie optimalizace kapitálové struktury.....	19
2.2.1 Statické teorie optimalizace kapitálové struktury .....	19
2.2.2 Dynamické teorie optimalizace kapitálové struktury .....	24
2.2.3 Teorie manželů Inky a Ivana Neumaierových.....	25
2.3 Determinanty kapitálové struktury podniků.....	26
2.3.1 Vnitřní a vnější determinanty kapitálové struktury .....	26
2.3.2 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu z hlediska podniku .....	27
2.4 Náklady kapitálu .....	31
2.4.1 Náklady na cizí kapitál .....	32
2.4.2 Náklady na vlastní kapitál.....	33
2.4.3 Vážené průměrné náklady na celkový kapitál .....	36
2.5 Výkonnost podniku a její měření .....	36
2.5.1 Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti podniku.....	37
2.5.2 Moderní přístupy k měření finanční výkonnosti podniku .....	40
<b>3 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE.....</b>	<b>43</b>
3.1 Charakteristika společnosti .....	43
3.2 Základní údaje o společnosti dle Obchodního rejstříku.....	44
3.3 Odvětvové a velikostní zařazení společnosti .....	45
3.4 Analýza kapitálové struktury společnosti .....	45



3.4.1	Horizontální analýza kapitálové struktury .....	48
3.4.2	Vertikální analýza kapitálové struktury .....	50
3.4.3	Struktura vlastního kapitálu .....	52
3.4.4	Struktura cizích zdrojů .....	54
3.4.5	Finanční řízení společnosti .....	55
3.5	Hodnocení faktorů ovlivňujících kapitálovou strukturu společnosti z hlediska podniku .....	56
3.5.1	Velikost společnosti .....	57
3.5.2	Struktura podnikového majetku .....	57
3.5.3	Výnosnost společnosti, velikost a stabilita tržeb a zisku společnosti .....	58
3.5.4	Očekávaný růst společnosti .....	59
3.5.5	Finanční volnost, likvidita společnosti .....	60
3.5.6	Odvětví podnikání .....	61
3.6	Náklady kapitálu společnosti .....	62
3.6.1	Náklady cizího kapitálu společnosti .....	62
3.6.2	Náklady vlastního kapitálu společnosti .....	62
3.6.3	Vážené průměrné náklady na kapitál společnosti .....	67
3.7	Hodnocení finanční výkonnosti společnosti .....	68
3.7.1	Analýza rozdílových ukazatelů .....	68
3.7.2	Analýza ukazatelů rentability .....	69
3.7.3	Analýza ukazatelů likvidity .....	71
3.7.4	Analýza ukazatelů zadluženosti .....	72
3.7.5	Analýza ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) .....	74
3.8	Shrnutí analytické části .....	76
<b>4</b>	<b>VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ .....</b>	<b>78</b>
4.1	Navýšení cizích zdrojů společnosti .....	78
4.1.1	Zvýšení cizích zdrojů společnosti o 500 % .....	78

4.1.2	Zvýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 % .....	87
4.2	Navýšení cizích zdrojů společnosti za podmínek snížení vlastního kapitálu ..	93
4.3	Porovnání výsledků a zhodnocení návrhů.....	100
<b>ZÁVĚR .....</b>		<b>102</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....</b>		<b>103</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ.....</b>		<b>107</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ .....</b>		<b>108</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....</b>		<b>109</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ .....</b>		<b>112</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>		<b>113</b>

# ÚVOD

Primárním cílem snad pro každého podnikatele je bezpochyby maximalizovat hodnotu svého podniku a podnikání. Podniky mohou tuto hodnotu neustále navyšovat pomocí efektivní kapitálové struktury neboli efektivního finančního řízení. Optimální skladba kapitálové struktury pomáhá podniku minimalizovat náklady, které vznikají právě při opatrování a držení zdrojů financování. Nicméně zůstává otázkou, jaká skladba kapitálové struktury je ta optimální. V jakém složení bude mít podnik své zdroje financování závisí také na jeho ekonomické situaci.

Správnou skladbou kapitálové struktury je podnik schopen snižovat své náklady na pořízení potřebného kapitálu a tímto tak zvýšit efektivitu svého podnikání. Na náklady kapitálu, jenž má podnik zahrnut ve své kapitálové struktuře, má krom jiného vliv aktuální, již zmiňovaná, ekonomická, ale i finanční situace podniku. Lze tyto náklady kapitálu z hlediska podniku ovlivnit, a to optimální skladbou vlastního kapitálu a cizích zdrojů podniku. Mnoho podniků, bez ohledu na velikost, dává při financování svých podnikatelských aktivit přednost vlastnímu kapitálu před cizími zdroji, ač by pro podnik byly za jistých okolností výhodnější.

Již mnoho autorů přišlo s teorií, jaká by měla být optimální kapitálová struktura. Nicméně pokud budeme tyto teorie podrobněji zkoumat, dospějeme tím často k závěru, že jednotlivé teorie se navzájem rozporují. Tudíž tyto jednotlivé teorie nemusí být platné všeobecně, ale jejich návrhy a závěry určují podmínky pro splnění specifických předpokladů.

Tématem této diplomové práce je kapitálová struktura a možnosti jejího ovlivňování z hlediska podniku. Mnou vybraná společnost, pro kterou je diplomová práce zpracována je DLNK s.r.o. Téma s problematikou právě kapitálové struktury či finančního řízení společnosti jsem si zvolila proto, že je mi nejbližší skrze mou pracovní pozici.

Podnik, který chce efektivně využívat své finanční zdroje by měl pravidelně analyzovat právě svou kapitálovou strukturu. Základními nástroji, které hodnocení provádí, jsou tradiční a moderní přístupy k měření výkonnosti podniku. Dnešní podniky se čím dál více zadlužují a je tedy nutné myslet na to, z jakých zdrojů financovat majetek podniku, aby se dosáhlo optimální kapitálové struktury.

# 1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Společnost DLNK s.r.o. je ryze česká společnost, bez cizího strategického partnera. Působí v oblasti informačních technologií. V současné době se společnost zabývá především dodávkami a konfigurací složitějších IT systémů. Při kompletním pohledu na hospodaření společnosti lze konstatovat, že situace je stabilní a hospodaření je již od vzniku společnosti v roce 2004 ziskové. Avšak nevěnuje dostatečnou pozornost své kapitálové struktuře a možnostem, kterými by ji pozitivně ovlivnila.

Hlavním cílem diplomové práce je navrhnout kroky a doporučení, jakými zdroji eventuálně jakým způsobem by společnost DLNK s.r.o. mohla optimalizovat svou kapitálovou strukturu. K dosažení hlavního cíle je nezbytné získat potřebná data na provedení adekvátních analýz. Dále je potřeba shrnout dosažené výsledky, které jsou vodítkem pro zpracování návrhů optimalizace kapitálové struktury.

Stanovené dílčí cíle diplomové práce:

- na základě literární rešerše zpracovat teoretická východiska práce,
- charakterizovat vybranou společnost, uvést její základní informace a odvětvové a velikostní zařazení,
- komplexně analyzovat kapitálovou strukturu společnosti za období 2015 až 2019,
- zhodnotit faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu společnosti z hlediska podniku pomocí korelačního koeficientu,
- zpracovat analýzu nákladů kapitálu společnosti za období 2015 až 2019 a náklady vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR,
- zhodnotit finanční výkonnost společnosti za období 2015 až 2019 a porovnat nejen s doporučenými hodnotami, ale i oborovým průměrem,
- na základě veškerých dosažených výsledků sestavit návrhy, které by měly dopomoci k optimální kapitálové struktuře společnosti.

Diplomová práce je rozdělena na tři části. První část práce se zabývá teoretickými východisky vycházejícími z odborné literatury a internetových zdrojů, které se vztahují k dané problematice. Teoretická část je nejprve zaměřena na detailní rozbor kapitálové struktury a teorie její optimalizace. Dále jsou uvedeny determinanty kapitálové struktury,

ke kterým patří i náklady kapitálu. Těmto a finanční výkonnosti podniku je věnován závěr teoretické části.

Analytická část se zabývá komplexním rozбором kapitálové struktury společnosti. Nejprve je však představena samotná společnost. Dále je provedena analýza kapitálové struktury společnosti. Následuje hodnocení faktorů, které ovlivňují kapitálovou strukturu z hlediska podniku. Na základě tohoto hodnocení bude zjištěno, které faktory mají vliv na zadluženost společnosti DLNK s.r.o. a které nikoliv. V rámci analytické části je také provedena analýza nákladů kapitálu společnosti. Na analýzu nákladů vlastního kapitálu bude použita stavebnicová metoda, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Konec analytické části práce je věnován finanční výkonnosti společnosti a jejímu měření. V tomto případě budou analyzovány tradiční i moderní přístupy k měření výkonnosti.

Třetí část diplomové práce je věnována již samotným návrhům optimalizace kapitálové struktury společnosti. Formuluje návrhy vytvořené na základě analýz, provedených v analytické části diplomové práce.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato část diplomové práce je zaměřena na definici teoretických pojmů z oblasti podnikové ekonomiky a finančního řízení podniku, které vychází z odborné literatury a internetových zdrojů. Zabývá se základními termíny a metodami použitými v analytické části diplomové práce.

### 2.1 Kapitálová struktura podniku

Kapitálová nebo také finanční struktura podniku je struktura zdrojů, ze kterých vznikl majetek podniku. O **vlastním kapitálu** lze hovořit tehdy, jestliže kapitál do podniku vložil sám podnikatel (zakladatel podniku) či skupina podnikatelů. Pokud však kapitál vložil do podniku věřitel, např. banka, jedná se o **cizí (úvěrový) kapitál neboli dluh** [1]. Výše uvedené členění je platné nejen při založení podniku, ale i při zvětšování podnikového majetku a financování jeho běžných potřeb. Kapitálová struktura podniku je zachycována na pravé straně rozvahy, tedy na straně pasiv [2].

V následující tabulce (Tabulka 1) je graficky znázorněna kapitálová struktura podniku dle Přílohy č. 1 Vyhlášky č. 500/2002 Sb. [3]

**Tabulka 1:** Kapitálová struktura podniku

(Zdroj: vlastní zpracování dle [3])

Označení a	PASIVA b
A.	Vlastní kapitál
A.I.	Základní kapitál
A.II.	Kapitálové fondy
A.III.	Fondy ze zisku
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)
B. + C.	Cizí zdroje
B.	Rezervy
C.	Závazky
C.I.	Dlouhodobé závazky
C.II.	Krátkodobé závazky
(C.III.)	(Časové rozlišení pasiv)
D.	Časové rozlišení pasiv

Někteří autoři uvádí rozdíly mezi kapitálovou a finanční strukturou podniku.

Kapitálová struktura je struktura kapitálu podniku, z něhož je financován fixní majetek podniku a trvalá část majetku oběžného. V tomto případě se jedná o strukturu dlouhodobého kapitálu podniku. Z tohoto hlediska je tedy kapitálová struktura pouze částí finanční struktury podniku [4].

*„Podnik by měl mít právě tolik kapitálu, kolik potřebuje.“* Jestliže má podnik více kapitálu, jeho využití je ne hospodárné a je tzv. **překapitalizován**. Nejčastějším ukazatelem překapitalizování podniku je podíl vlastního kapitálu a stálých aktiv. O překapitalizování podniku se jedná tehdy, je-li podíl větší než jedna [1].

Jestliže má podnik kapitálu málo a dochází k poruchám v chodu podniku, lze hovořit o tom, že je podnik tzv. **podkapitalizován**. Pro zjištění lze využít ukazatele podílu stálých aktiv a dlouhodobých zdrojů. Jestliže je hodnota ukazatele vyšší jak jedna, stálá aktiva jsou kryta i krátkodobými zdroji a podnik je podkapitalizován [1].

### 2.1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál představuje kapitál, patřící majiteli (majitelům) podniku. Vlastní kapitál je tvořen kapitálem, který podnik nabyt od svých majitelů a jenž vytvořil svou podnikatelskou činností [1].

Vlastní kapitál lze považovat za hlavního nositele podnikatelského rizika, a proto je podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu ukazatelem finanční jistoty (nezávislosti) podniku. Vlastní kapitál nelze označit za stálou veličinu, protože se mění dle dosaženého výsledku hospodaření v příslušném období [2].

Vlastník či vlastníci podniku mohou vlastní kapitál snižovat či zvyšovat dle svého uvážení, právních předpisů, strategických záměrů aj. [5]

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy, fondy ze zisku, dále také vytvořeným výsledkem hospodaření minulých let a běžného účetního období [6].

#### Základní kapitál

Základní kapitál je jednou z částí vlastního kapitálu a vzniká především při založení společnosti [6]. Základní kapitál tvoří peněžité i nepeněžité vklady společníků do společnosti. Povinně se vytváří pouze u kapitálových společností (společnost

s ručením omezeným, akciová společnost) a výše základního kapitálu se poté zapisuje do obchodního rejstříku [2].

Výše základního kapitálu představuje důležitou ekonomickou charakteristiku podniku. Vystihuje ekonomickou sílu podniku, schopnost ručit za přijaté úvěry a půjčky atd. Po dobu existence podniku může být základní kapitál navyšován nebo snižován, a to z externích zdrojů (např. vklad nového či stávajícího společníka) a z interních zdrojů (např. z vytvořeného zisku) [5].

### **Kapitálové fondy**

Kapitálové fondy představují odlišnou formu vlastního kapitálu. Tvoří se zejména až v průběhu činnosti podniku [5].

Mezi kapitálové fondy patří především tzv. emisní ážio. Emisní ážio nebo také příplatek představuje kladný rozdíl mezi skutečně dosaženou prodejní cenou akcií a jejich cenou nominální při upisování nebo navyšování základního kapitálu. Kapitálové fondy dále tvoří také bezplatné převzetí majetku ve formě daru, dotace, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a kapitálových účastí apod. [1]

### **Fondy ze zisku**

Fondy ze zisku se vytváří především dle zákona, stanov společnosti, společenské smlouvy, zakladatelské smlouvy nebo listiny nebo podle zákona o státním podniku [6]. Slouží jako pojistka proti nepředvídaným rizikům v podnikání, tedy ke krytí ztrát společností a k překonání nepříznivého průběhu jejich hospodaření [2].

Fondy ze zisku lze rozdělit na fondy rezervní, které slouží zejména na krytí ztrát společností a na fondy statutární a ostatní, které slouží pro interní potřeby společností např. příspěvky zaměstnancům na sport, kulturu, vzdělávání, dary zaměstnancům aj. [6]

### **Výsledek hospodaření minulých let**

Jedná se o část zisku po odvodu daní, jež nebyla využita do fondů nebo na výplatu podílu na zisku společníkům a převádí se do dalšího období [1] [6]. Jestliže nabývá záporných hodnot, jedná se o neuhrazenou ztrátu, která zůstala neuhrazena [5].

### **Výsledek hospodaření běžného účetního období**

Představuje zisk, který byl podnikem dosažen v daném období, je již zdaněn, avšak nebyl ještě rozdělen [6].



Jde o přechodnou položku, která se v rozvaze uvádí pouze do toho okamžiku, nežli je rozhodnuto o způsobu jejího užití (rozdělení). Poté může být výsledek hospodaření běžného účetního období převeden do jiných forem např. fondu ze zisku, nerozděleného zisku/neuhrazené ztráty aj. [5]

### **2.1.2 Cizí zdroje**

Cizí zdroje tvoří významnou položku kapitálové struktury podniku. Cizí zdroje (cizí kapitál) jsou důležitým zdrojem financování podniku. Bez cizích zdrojů se obejde jen málokterý podnik [1].

Cizí zdroje lze tedy označit za závazek či dluh podniku, jež musí podnik v určitém čase splatit. Dle této doby rozdělujeme cizí zdroje na krátkodobé (jsou poskytovány na dobu kratší než jeden rok) a dlouhodobé (jsou poskytovány na dobu delší než jeden rok) [1].

Je samozřejmé, že cizí zdroje nejsou poskytovány zadarmo. Cena, kterou musí podnik zaplatit za používání cizích zdrojů, je úrok a s ním spojené náklady např. bankovní poplatky, provize [1].

#### **Rezervy**

Mezi cizí zdroje se řadí rezervy. Rezervy jsou určeny k tomu, aby v budoucnosti financovaly nepředvídatelné výdaje jako jsou kurzové ztráty, opravy budov a zařízení, nedobytných pohledávek aj. [2]

Jsou tvořeny na vrub nákladů účetních jednotek, aby pokryly výdaje a ztráty z dlouhodobých rizik. V případě, že se nepotvrdí riziko, pro které byla rezerva vytvořena, je vrácena do výnosů účetní jednotky. Z tohoto důvodů jsou rezervy považovány za cizí zdroje. Rezervy lze chápat jako vnitřní dluh podniku, jenž bude podnik splácet při čerpání nebo vrácení rezervy. Účetní jednotka může rezervy tvořit dvojím způsobem, a to ze zákona jako tzv. zákonné rezervy nebo na základě vlastních předpisů jako tzv. ostatní rezervy [7].

#### **Dlouhodobé závazky**

Dlouhodobé závazky představují závazky z obchodních vztahů delší než jeden rok. Do dlouhodobých závazků patří emitované dluhopisy, dlouhodobé zálohy od odběratelů, dlouhodobé směnky k úhradě, dlouhodobé bankovní úvěry aj. [6]

## Krátkodobé závazky

V kapitálové struktuře vystupují krátkodobé závazky jako závazky vůči dodavatelům kratší než jeden, krátkodobé směnky k úhradě, krátkodobé zálohy od odběratelů. Do krátkodobých závazků však patří i závazky vůči zaměstnancům, institucím (např. sociální zabezpečení) nebo společníkům a krátkodobé úvěry [6].

Existuje mnoho důvodů, **proč v podniku používat cizí zdroje**. Jsou jimi:

- podnikatel nemá dostatek vlastního kapitálu, který nezbytně potřebuje k založení podniku, provozu nebo jeho dalšímu rozvoji,
- cizí kapitál bývá zpravidla levnější než kapitál vlastní,
- věřiteli nevznikají práva k podniku jako takovému, poskytovatelé kapitálu mohou vyvíjet nepřímý tlak na finanční řízení v podniku, avšak nemají významný vliv na běžný chod podniku [8],
- lze zlevnit náklady na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti [8],
- působení daňového efektu – úroky plynoucí z cizího kapitálu, jako součást nákladů snižují zisk, z nějž podnik platí daň, a tím tedy snižuje daňové zatížení podniku; následně je dosažena vyšší výsledná výnosnost vlastního kapitálu [2] [8],
- působení tzv. finanční páky – působením finanční páky lze zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu při použití cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku. Jestliže je úroková míra nižší než výnosnost aktiv (kapitálu), potom je při použití cizího kapitálu zvýšena výnosnost vlastního kapitálu. Naopak je-li úroková míra vyšší než výnosnost aktiv (kapitálu), při použití cizího kapitálu dochází ke snížení výnosnosti vlastního kapitálu [2] [8].

Dále však také existují důvody, **proč v podniku cizí zdroje nepoužívat**, a to:

- cizím kapitálem podnik zvyšuje svou zadluženost a tím snižuje finanční stabilitu,
- každý další poskytnutý cizí kapitál je dražší a není tak snadné ho získat,
- podniky jsou při sjednávání úvěrů často nuceny vystavovat záruky za poskytnutí úvěru, nejčastěji formou zástavy svých aktiv,
- vysoký podíl cizího kapitálu v kapitálové struktuře omezuje jednání managementu, protože to musí být přizpůsobeno věřitelům,

- s růstem zadluženosti podniku roste i úroková míra v důsledku větší rizikovosti pro věřitele, nejčastěji banky atd. [8]

### 2.1.3 Časové rozlišení pasiv

V pasivech se také dále uvádí zůstatky výdajů a výnosů příštích období. Do výdajů příštích období lze zařadit nájemné placené pozadu a do výnosů příštích období nájemné přijaté předem či předplatné.

Časové rozlišení se v rozvaze nemusí uvádět samostatně. Zůstatky se mohou zapisovat i do závazků, tedy v rozvaze do části C., avšak poté již nesmí být uvedeny v části D. [6]

## 2.2 Teorie optimalizace kapitálové struktury

Nejdůležitější povinností finančního řízení podniku je správné nastavení optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem v podniku.

Optimalizace kapitálové struktury je předmětem výzkumů převážně v USA. V Evropě jsou výsledky těchto amerických výzkumů víceméně přebírány. Zjištěné teoretické postupy optimalizace kapitálové struktury lze rozdělit do dvou skupin [9].

**První skupina** teoretických postupů (tzv. statické teorie) vychází, při hledání optimální kapitálové struktury, primárně z obecné ekonomické teorie, jenž je aplikována na určitý problém a doplňována empirickým zkoumáním reálného chování podniků [9].

**Druhá skupina** teoretických postupů (tzv. dynamické teorie) vychází primárně z empirického zkoumání reálného chování podniků a následně je doplňována teoretickým zobecněním [9].

Kromě výše uvedených uznávaných teoretických postupů vznikla i **teorie manželů Inky a Ivana Neumaierových**.

### 2.2.1 Statické teorie optimalizace kapitálové struktury

Do statických teorií optimalizace kapitálové struktury lze dle odborné literatury zařadit:

- Teorie M&M – model Mertona Millera a Franca Modiglianiho

- Tradiční přístup
- Kompromisní teorie neboli Trade-off Model
- Teorie Brealyho a Myerse o čtyřech dimenzích kapitálové struktury [9]

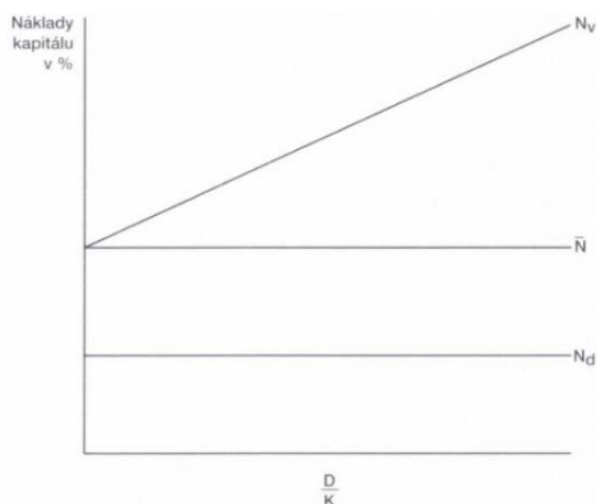
I přesto, že jsou závěry výše uvedených teorií odlišné, jejich cíl je shodný. Cílem statických teorií je zamyslet se nad tím, zda existuje objektivní rovnovážný cílový stav podniku z hlediska vazby mezi jeho tržní hodnotou a zvolenou kapitálovou strukturou a podniky se v jednotlivých odvětvích mají snažit o jeho nalezení a zabezpečení prostřednictvím konkrétních finančních rozhodnutí [9].

### Model MM

Model MM vznikl v roce 1958 a ve vývoji teorie optimální kapitálové struktury je významným předělem. Autory modelu jsou Franco Modigliani a Merton Miller. Model vychází ze tří základních tvrzení a předpokladů, za nichž jsou daná tvrzení platná [9].

**Tvrzení I modelu MM** – Tržní hodnota podniku je závislá na reálných aktivech a jejich užití, nikoli na struktuře zdrojů, která daná aktiva kryje [9].

Předpokladem tvrzení I je existence dokonalého kapitálového trhu, neexistence zdanění zisku, neexistence nákladů úpadku a homogenní očekávání budoucích zisků investory. Z tvrzení I (Obrázek 1) tedy vyplývá, že pokud roste zadlužení, náklady dluhu a průměrné náklady kapitálu zůstávají stejné, náklady vlastního kapitálu rostou. V důsledku neměnných průměrných nákladů kapitálu je neměnná i tržní hodnota podniku [10].



**Obrázek 1:** Grafické zobrazení tvrzení I modelu MM  
(Zdroj: převzato z [10])

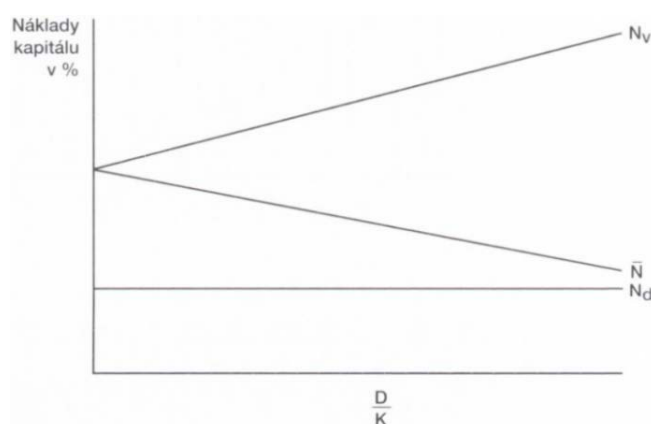
**Kde:**  $N_V$  – náklady vlastního kapitálu (v %),  $\bar{N}$  – průměrné náklady kapitálu (v %),  $N_d$  – náklad dluhu (bez zohlednění daně) (v %),  $D$  – dluh (v Kč),  $K$  – celkový kapitál (v Kč).

Tvrzení I modelu MM však nebylo akceptováno finanční praxí i řadou finančních teoretiků, protože závěr o nezávislosti průměrných nákladů kapitálu nebere v potaz dva důležité faktory, jimiž jsou daň ze zisku a náklady finanční tísně [10].

**Tvrzení II modelu MM** – Toto tvrzení již bere v úvahu daň ze zisku, a tudíž úroky z dluhu nepůsobí na podnik v celé své výši, ale jsou sníženy o vliv daně. Nejsou zde však stále brány v potaz náklady finanční tísně [10].

Z tvrzení II tedy vyplývá, že tržní hodnota podniku má rostoucí tendenci a průměrné náklady kapitálu mají v důsledku úrokového daňového štítu se stupněm zadlužení klesající tendenci [10].

V této situaci by pro podnik bylo nejvhodnější, kdyby využíval co největšího podílu dluhu na celkovém kapitálu [10]. Graficky lze tvrzení II zobrazit takto (Obrázek 2):



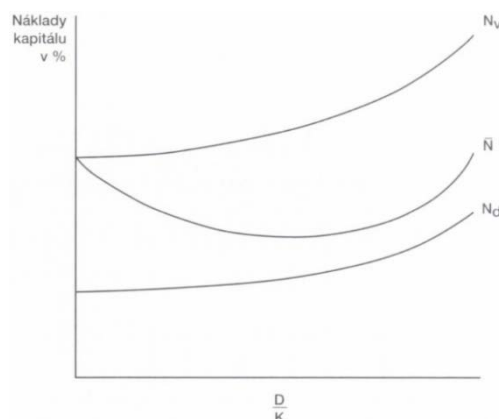
**Obrázek 2:** Grafické zobrazení tvrzení II modelu MM  
(Zdroj: převzato z [10])

**Kde:**  $N_V$  – náklady vlastního kapitálu (v %),  $\bar{N}$  – průměrné náklady kapitálu (v %),  $N_d$  – náklad dluhu (bez zohlednění daně) (v %),  $D$  – dluh (v Kč),  $K$  – celkový kapitál (v Kč).

**Tvrzení III modelu MM** – Podnik přijme investici pouze v případě, že míra ziskovosti investice přesahuje očekávanou míru zisku (EBIT – zisk před zdaněním a úroky) na akcii v dané třídě podniků [9]. Tvrzení III již bere v úvahu i náklady finanční tísně [10].

Zohlednění nákladů finanční tísně způsobí zvýšení finančního rizika, od určité míry zvýšení zadlužení náklady dluhu, protože náklady finanční tísně pohltní úspory, které vznikly z úrokového daňového štítu [10].

Z tvrzení III tedy vyplývá, že pokud rostou náklady dluhu, průměrné náklady kapitálu od určitého okamžiku začnou stoupat, a to v souvislosti s růstem zadlužení a tržní hodnota podniku začne klesat [10]. Graficky lze tvrzení III zobrazit takto (Obrázek 3):



**Obrázek 3:** Grafické zobrazení tvrzení III modelu MM  
(Zdroj: převzato z [10])

**Kde:**  $N_V$  – náklady vlastního kapitálu (v %),  $\bar{N}$  – průměrné náklady kapitálu (v %),  $N_d$  – náklad dluhu (bez zohlednění daně) (v %),  $D$  – dluh (v Kč),  $K$  – celkový kapitál (v Kč).

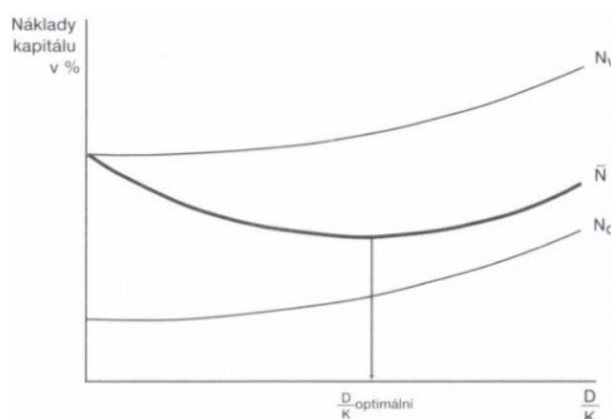
*„Při takovém vývoji průměrných nákladů kapitálu je pro praktickou finanční politiku důležité věnovat pozornost hledání přibližného optimálního podílu dluhu na celkovém kapitálu a opustit tvrzení M-M II, směřující k extrémní zadlužené kapitálové struktuře.“*  
[10]

### Klasická teorie – tradiční přístup

Tradiční přístup lze definovat jako jednu z reakcí na model MM. Logika je sice podobná jako u modelu MM, ale tradiční přístup odmítá předpoklad dokonalosti kapitálových trhů při zachování ostatních předpokladů a z toho dedukuje existenci optimální kapitálové struktury z hlediska jejího vlivu na hodnotu podniku. Tradiční přístup se snaží popsat reálné chování finančních manažerů na základě empirických průzkumů. Tímto modelem se zabývali především L. Dodd, D. Durand, W. J. Eiteman, B. Graham aj. [9]

Dle tradičního přístupu je kapitálová struktura považována za optimální, jestliže má takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Pokud je kapitálová struktura optimální, lze předpokládat, že celková tržní hodnota podniku dosahuje svého maxima, a to za předpokladu neměnnosti ostatních faktorů, jimiž je ovlivňována. Je tomu tak proto, že tržní hodnota podniku má rostoucí tendenci, pokud se průměrné náklady kapitálu snižují. Očekává se, že předpokládaný výnos zůstává neměnný. Optimální kapitálovou strukturu (Obrázek 4) lze tedy definovat jako takové složení kapitálu, jenž maximalizuje tržní hodnotu podniku [9].

Graficky lze optimální kapitálovou strukturu dle tradičního přístupu zobrazit takto:



**Obrázek 4:** Grafické zobrazení optimální kapitálové struktury dle tradičního přístupu  
(Zdroj: převzato z [10])

**Kde:**  $N_V$  – náklady vlastního kapitálu (v %),  $\bar{N}$  – průměrné náklady kapitálu (v %),  $N_d$  – náklady dluhu (v %),  $D$  – dluh (v Kč),  $K$  – celkový kapitál (v Kč).

Z výše uvedeného grafického vyjádření je zřejmé, že průměrné náklady kapitálu představují „U“ křivku. Ta v určitém bodě dosahuje svého minima. V tomto minimu je kapitálová struktura optimální, to znamená optimální poměr mezi dluhem a vlastním kapitálem. V souvislosti s „U“ křivkou průměrných nákladů kapitálu je tedy zřejmé, že průměrné náklady kapitálu s rostoucím dluhem klesají, docílí minima a poté se zvyšují. Je tomu tak proto, že zde působí úrokový daňový štít a náklady finanční tísně. Když „U“ křivka klesá, převažuje vliv úrokového daňového štítu, následně však s rostoucím zadlužením roste finanční riziko věřitelů i majitelů, ti posléze požaduje vyšší úrok neboli vyšší zhodnocení kapitálu a průměrné náklady kapitálu stoupají [11].

## Kompromisní teorie – Trade-off Model

Tato teorie vyobrazuje kapitálovou strukturu jako kompromis mezi úrokovým daňovým štítem, jenž do určité míry zadlužení snižuje průměrné náklady kapitálu a mezi náklady finanční tísně. Ty průměrné náklady kapitálu naopak zvyšují [10]. Z tohoto pohledu je kompromisní teorie ve své podstatě shodná s pohledem teorie klasické. Kompromisní teorie však na rozdíl od teorie klasické zdůrazňuje vliv výše a stability podnikového zisku a charakteru stálých aktiv. Dle kompromisní teorie by se měly zadlužovat pouze ty podniky, jejichž zisky jsou stabilní a které mají větší podíl hmotných aktiv [11].

## Teorie Brealyho a Myerse o čtyřech dimenzích kapitálové struktury

Tato teorie tvrdí, že pro nalezení optimální kapitálové struktury neexistuje žádný vzorec. Jedná se o vzorec pro výpočet průměrných nákladů kapitálu, o nějž se opírá klasická teorie kapitálové struktury. Během úvah o kapitálové struktuře doporučuje teorie Brealyho a Myerse respektovat čtyři následující dimenze:

- **daně** – mají takový dopad, který vede k úrokovému daňovému štítu, jestliže je podnik ziskový. Podnik, který nebude moci využívat úrokový daňový štít, by se neměl příliš zadlužovat [10],
- **riziko** – velké riziko podnikání by mělo vést k tomu, aby se podniky méně zadlužovaly,
- **typ aktiv** – podniky, které mají mnoho nehmotných event. nelikvidních aktiv by si neměly příliš půjčovat,
- **finanční volnost** – v delším období je tržní hodnota podniku více závislá na investičních rozhodnutích nežli na struktuře financování projektu. Podnik by měl z tohoto důvodu především usilovat o dostatek zdrojů, pokud se objeví nová efektivní investiční příležitost. Je zřejmé, že nejrychleji dostupnými zdroji jsou interní zdroje vlastního kapitálu [10].

### 2.2.2 Dynamické teorie optimalizace kapitálové struktury

Hlavním představitelem dynamických teorií je Stewart Myers s teorií hierarchického pořádku, která je založena na empirickém výzkumu Gordona Donaldsona [9].



## **Teorie hierarchického pořádku**

Teorie hierarchického pořádku nezkoumá složení kapitálu z hlediska vlivu na náklady kapitálu ani tržní hodnotu podniku. Spíše se snaží o zobecnění chování a rozhodování podniků v oblasti kapitálové struktury. V rámci teorie hierarchického pořádku je zdůrazněn velký vliv podnikových manažerů na volbu kapitálové struktury, jelikož tito mají rychlejší a podrobnější informace než vlastníci podniku event. věřitelé. Nebere tedy v potaz předpoklad homogenního očekávání budoucích zisků investory. Předpokladem teorie hierarchického pořádku jsou:

- strnulá dividendová politika, jejímž důsledkem je podřízení kapitálové struktury požadavku zachování míry dividend,
- preference interních zdrojů financování manažery z důvodu vyhýbání se vnějšímu tlaku kapitálového trhu,
- averze manažerů k emisi akcií [10].

Dle teorie hierarchického pořádku si podnik financuje své dlouhodobé potřeby v následujícím pořadí – interní zdroje, dlouhodobý úvěr či emise dlouhodobých obligací a emise akcií. Toto pořadí financování je pro podnikový management nejjednodušší, protože nejprve použije zadržený zisk a nedostane se tak do styku s externími investory a kapitálovým trhem [10]. Není to však způsob nejlevnější [11].

Financování dlouhodobým úvěrem či emisemi dlouhodobých obligací a akcií není možné zahrnout, protože využíváním externích zdrojů financování podnik prokazuje svou prosperitu a finanční zdraví. Využívání externích zdrojů je však rovněž spojeno s dodatečnými náklady [11].

Za významný rys teorie hierarchického pořádku je považováno zdůraznění iracionálních faktorů při určování volby kapitálové struktury, kdy všechny předcházející modely pracují s plnou racionalitou subjektu, který se rozhoduje. V teorii hierarchického pořádku však neplatí, že by veškeré podniky pro své rozhodování měly totožné informace, tudíž základem této teorie je právě rozmanitá vybavenost podniků informacemi [9].

### **2.2.3 Teorie manželů Inky a Ivana Neumaierových**

Podle teorie manželů Inky a Ivana Neumaierových je zadluženost podniku optimální při maximální rentabilitě vlastního kapitálu. V tomto bodě také dochází k maximalizaci tržní

ceny vlastního kapitálu. Teorie se snaží vycházet z reálných výsledků, a tak bere v potaz, že úroková míra není konstantní, ale závislá na solventnosti klienta, tzn. jeho rizikovitosti. Ta s klientovou zadlužeností roste [12].

Výslednou optimální rovnici lze dle teorie manželů Inky a Ivana Neumaierových vyjádřit následovně:

$$y' = \frac{a}{x^2} * \{x^2 * g'(x) - b - [x * g'(x) - g(x)] * (1 - d)\},$$

**kde:**  $y$  – čistý zisk/vlastní kapitál,  $x$  – vlastní kapitál/celková aktiva,  $a$  – čistý zisk/zisk (konstanta, jestliže zisk  $> 0$ ),  $b$  – EBIT (zisk před zdaněním a úroky)/celková aktiva,  $c$  – úroky/úvěry,  $d$  – závazky/celková aktiva [12].

Autoři teorie jsou si vědomi toho, že EBIT/celková aktiva a další konstanty se v podniku v průběhu času mění. Dále také v teorii není zohledněn vliv provozní páky, protože výpočty by vedly ke složitějším modelům, kde by optimální zadluženost byla definována jako zadluženost, při které je „čisté cash flow“ pro vlastníky podniku maximální [12].

## 2.3 Determinanty kapitálové struktury podniků

Správné nastavení kapitálové struktury v podniku je obtížný proces, jenž je ovlivněn řadou faktorů. Je velmi důležité, aby tyto faktory byly identifikovány z hlediska budoucího vývoje podniku ve smyslu procesu optimalizace kapitálové struktury, která je výsledkem a determinanty kapitálové struktury příčinou daného procesu. Determinanty kapitálové struktury jsou s teoriemi optimalizace kapitálové struktury úzce spojeny [13]. Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu lze rozdělit na tzv. vnitřní, které souvisejí s typem a hospodařením podniku a na tzv. vnější, tedy ty, které vyplývají z charakteru hospodářské politiky a stupně rozvoje ekonomiky země, v níž podnik působí, a jenž zpravidla podnik nemůže úplně ovlivnit [14].

### 2.3.1 Vnitřní a vnější determinanty kapitálové struktury

**Vnitřní** determinanty kapitálové struktury vyplývají zpravidla ze strategie a zaměření podniku, dále též z jeho přístupu k riziku a stupni zájmu o údržbu kontroly nad podnikem. Do skupiny vnitřních determinantů kapitálové struktury patří zejména struktura aktiv,

rentabilita aktiv, stabilita zisku, stabilita cash flow, dividendová politika, jedinečnost produktu, růstové příležitosti podniku, odvětvová příslušnost a stáří podniku [14].

**Vnější** determinanty kapitálové struktury podnik nemůže ovlivnit a odvíjí se zpravidla od hospodářské politiky země, resp. od jednání subjektů mimo podnik. Na vnější determinanty má tedy vliv monetární politika, úroveň kapitálového trhu, přístup vlády k podpoře podnikání a další vládní zásahy, které se odvíjí od stupně rozvoje země a politického systému. Do skupiny vnějších determinantů kapitálové struktury tak patří úroveň daňových a úrokových sazeb, úroveň informační asymetrie, nákladů finanční tísně, vliv konkurence a požadavky věřitelů a majitelů [14].

Lze konstatovat, že mezi zmiňovanými faktory, které určují kapitálovou strukturu podniku stojí náklady kapitálu, jenž z vnitřních i vnějších determinantů vyplývají, resp. jsou jimi ovlivněny [14].

Diplomová práce se bude dále zabývat pouze vnitřními determinanty kapitálové struktury, tedy těmi, které lze podnikem ovlivnit.

### **2.3.2 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu z hlediska podniku**

V následujícím textu diplomové práce jsou definovány faktory, které mají vliv na kapitálovou strukturu a které může podnik ovlivnit.

#### **Velikost podniku**

Z teoretického hlediska je vztah mezi velikostí podniku a zadlužeností nejednoznačný. Větší podniky bývají více diverzifikované, a proto jsou méně náchylné k bankrotu. Tudíž velikost podniku (počítaná jako logaritmus čistých tržeb) může být inverzním ukazatelem pravděpodobnosti bankrotu podniku. Pokud je tomu tak, velikost podniku by měla mít pozitivní dopad na zadluženost. Oproti podnikům menším mají také velké podniky lepší přístup k úvěrovým trhům [15].

Velké podniky mají tendenci poskytovat více informací externím investorům, což zvyšuje jejich preference pro využití vlastního kapitálu ve vztahu k dluhu. Empirické studie však neposkytují jasné informace. Někteří autoři shledávají pozitivní vztah mezi velikostí podniku a zadlužeností, jiní autoři nikoli [15].

Pro určení velikosti podniku se nejčastěji v empirických studiích využívá logaritmus tržeb a logaritmus celkových aktiv [15].

## Struktura podnikového majetku

*„Majetkem podniku se rozumí souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a jiných majetkových hodnot, které patří podnikateli a slouží k jeho podnikání.“ [1]*

Majetek podniku tvoří dvě základní skupiny prostředků. Tyto skupiny se od sebe liší dobou, po kterou v provozu podniku slouží, nežli se navrátí do peněžní formy. První skupina tvoří dlouhodobý majetek, druhá skupina majetek oběžný [1]. Do zvláštní skupiny patří tzv. přechodná aktiva, což jsou položky, které mají přechodný charakter mezi majetkem a náklady nebo výnosy [2].

Struktura podnikového majetku je dána především dobou jejich upotřebitelnosti, tedy členěním dle likvidity od nejméně likvidních položek (stálá aktiva – dlouhodobý majetek) až po položky nejlikvidnější (krátkodobý majetek – peněžní prostředky) [16].

Podnikový majetek, který je financován kapitálem podniku, by měl odpovídat stupni likvidity dílčích druhů majetku. Tzn. že likvidní aktiva, především peněžní prostředky, splatné pohledávky, případně hotové výrobky, by měla být financována krátkodobým cizím kapitálem. Naproti tomu stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji, kterým je i vlastní kapitál [1].

V následující tabulce (Tabulka 2) je graficky znázorněna majetková struktura podniku dle Přílohy č. 1 Vyhlášky č. 500/2002 Sb. [3]

**Tabulka 2:** Majetková struktura podniku

(Zdroj: vlastní zpracování dle [3])

Označení a	AKTIVA b
A. B. B.I. B.II. B.III.	Pohledávky za upsaný základní kapitál Stálá aktiva Dlouhodobý nehmotný majetek Dlouhodobý hmotný majetek Dlouhodobý finanční majetek
C. C.I. C.II. C.III. C.IV.	Oběžná aktiva Zásoby Pohledávky Krátkodobý finanční majetek Peněžní prostředky
D.	Časové rozlišení aktiv

## **Výnosnost podniku, velikost a stabilita tržeb a podnikového zisku**

Obecně lze říci, že čím je zisk a stabilita vyšší, tím více si podnik může dovolit používat cizí kapitál. Rentabilitu vlastního kapitálu lze zvýšit i přiměřeným zadlužením, a to využitím pozitivního vlivu tzv. finanční páky. Existuje závislost a bod indifference mezi ziskem EBIT (zisk před zdaněním a úroky) a rentabilitou vlastního kapitálu ROE. Jestliže roste EBIT, roste i ROE a od jisté velikosti  $EBIT_{ind}$  (označen bod indifference) roste ROE rychleji v případě financování „s dluhem“ v porovnání s financováním „bez dluhu“. Jestliže však bude EBIT dosažen nižší, než management naplánoval, skutečná ROE klesne oproti plánované hodnotě mnohem více při financování „s dluhem“ nežli při financování „bez dluhu“ [9].

Při vysokém EBIT může být dluhové financování ziskovější, avšak mnohem rizikovější. Tato kritéria se musí respektovat zároveň [9].

### **Očekávaný růst**

Jako jeden z dalších faktorů, který ovlivňuje kapitálovou strukturu z hlediska podniku, je uváděn očekávaný růst podniku.

Podle Myerse (1977) by podniky s vysokým budoucím očekávaným růstem měly využívat více vlastního kapitálu [17]. Taková investice efektivně převádí bohatství z akcionářů na dlužníky. Proto se předpokládá negativní vztah mezi očekávaným růstem podniku a zadlužeností podniku [15].

Vzhledem k tomu, že se k vyjádření očekávaného růstu používá poměr tržní hodnoty aktiv k hodnotě účetní, je zde ještě jeden důvod očekávat negativní vztah mezi očekávaným růstem podniku a zadlužeností podniku. Jak Rajan a Zingales (1995) zdůrazňují, teorie předpovídá, že podniky s vysokým poměrem tržní hodnoty aktiv k hodnotě účetní upadnou do nákladů finanční tísně [18].

Některé empirické studie však ukazují na pozitivní vztah mezi očekávaným růstem podniku a zadlužeností podniku [15].

### **Výše rizika**

*„Riziko vyjadřuje míru ohrožení aktiva, míru nebezpečí, že se uplatní hrozba a dojde k nežádoucímu výsledku vedoucímu ke vzniku škody.“ [19]*

Při vzájemném působení hrozby a aktiva vzniká riziko. Hladina rizika je stanovena hodnotou aktiva, zranitelností aktiva a úrovní hrozby. Na růstu hladiny rizika se tyto

hodnoty podílů. Riziko lze změřit za pomoci kvantitativní a kvalitativní metody vyjádření veličin analýzy rizik [19].

U kvalitativní metody jsou rizika vyjádřena v určitém rozsahu. Úroveň je zpravidla určována kvalifikovaných odhadem. Kvalitativní metody se vyznačují jednoduchostí a rychlostí, avšak větší subjektivitou. Kvalitativní metody jsou spojené s přinášáním problémů v oblasti zvládání rizik, a to při hodnocení přijatelnosti finančních nákladů, které jsou nutné pro eliminaci hrozby. Tato hrozba může být kvalitativní metodou hodnocena například jako „velká až kritická“. Důsledkem absence jednoznačného finančního vyjádření je kontrola efektivnosti nákladů podniku znesnadněna [19].

Kvantitativní metody jsou postaveny na matematickém výpočtu rizika z frekvence výskytu hrozby a jejího dopadu, který je zpravidla vyjádřen ve finančních termínech (tisíce Kč). Riziko se v tomto případě vyjadřuje nejčastěji formou roční předpokládané ztráty. Kvantitativní metody jsou na rozdíl od kvalitativních více exaktní. K provedení metod je potřeba více času a úsilí, avšak poskytují finanční vyjádření rizik, které je výhodnější pro jejich zvládání [19].

### **Finanční volnost – likvidita**

Finanční volnost se rozumí, že podnik je schopen včas zaopatřit finanční prostředky, jakmile se objeví investiční příležitost. Jedná se tedy o problém likvidnosti majetkové struktury podniku [9].

Jinými slovy lze říci, že finanční volnost neboli likvidita je schopnost jednotlivých složek majetku podniku přeměnit se ihned a s co nejmenšími ztrátami na peněžní prostředky. Je také předpokladem finanční stability podniku. Jestliže je finanční rovnováha podniku porušena, tzn. podnik je trvale nelikvidní, jedná se o platební neschopnost. Pokud je podnik v platební neschopnosti, nesplácí své dluhy včas do termínu jejich splatnosti, tzn., že dluhy podniku převyšují realizovatelnou hodnotu aktiv. Naopak jestliže je likvidita podniku vysoká, snižuje nebezpečí platební neschopnosti, avšak zároveň snižuje výnosnost podniku. Likvidita a struktura veškerého majetku by měla být optimální [2].

Při rozhodování o míře zadlužení podniku je důležitou otázkou struktura dluhů podniku. Struktura dluhů tvoří podíl krátkodobého a dlouhodobého kapitálu. Odborná literatura uvádí, že dlouhodobý cizí kapitál je dražší než krátkodobý cizí kapitál, a proto má krátkodobý cizí kapitál větší použití. Krátkodobý kapitál však musí být splacen v krátké

době, a to podniku zvyšuje riziko platební neschopnosti. Je tedy doporučeno, aby krátkodobým kapitálem byly financovány pouze takové složky majetku, které lze splatit ihned, beze ztrát dluhu. Jedná se tak o likvidní aktiva, zejména peněžní prostředky, splatné pohledávky, příp. hotové výrobky. Naopak dlouhodobým kapitálem by měl být financován majetek dlouhodobý [2].

### **Odvětví podnikání**

Některé empirické studie uvádí, že existuje statisticky významný vztah mezi odvětvím a zadlužeností podniku [15].

Odvětví podnikání je úzce spojeno se strukturou aktiv, resp. s kapitálovou intenzitou odvětví. Bradley, Jarrell, Kim (1984) tvrdí, že podniky, které jsou kapitálově intenzivnější, mají vyšší míru zadlužení [20]. Dle některých autorů mají odvětvově identické podniky podobnou míru zadlužení [14].

### **Náklady kapitálu**

Při výběru určitého zdroje financování má podnik možnost nakoupit určitý majetek, avšak zároveň má s tímto zdrojem spojeny určité náklady. A proto jsou náklady na kapitál velmi důležitým faktorem při výběru kapitálu. V podniku patří náklady kapitálu mezi významné hodnoty, které je třeba neustále monitorovat a vypovídají o efektivnosti výběru kapitálové struktury majetku v podniku. Náklady kapitálu jsou udávány v %, a to z hodnoty vloženého kapitálu do podniku. Každý podnik by tedy měl usilovat o to, aby tyto hodnoty optimalizoval, tzn. hledal nejlevnější variantu [21].

Na druhé straně jsou náklady kapitálu také požadovaná míra výnosu investory, kteří do podniku investovali svůj kapitál a současně minimální míra výnosu, kterou musí podnik získat u svých vkladů do podniku [21].

Náklady kapitálu budou dále podrobně vysvětleny v dalším textu této diplomové práce.

## **2.4 Náklady kapitálu**

Za náklady kapitálu se nejčastěji považují náklady podniku na získávání dílčích složek kapitálu podniku. Představují též minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu (vnitřní výnosové procento). Náklady dílčích složek se liší a podléhají vývoji v čase. Na náklady kapitálu lze nahlížet ze dvou následujících pohledů:

- z pohledu investora,
- z pohledu podniku [22].

Z hlediska podniku jsou náklady kapitálu cena za kapitál, který se získává pro další rozvoj činnosti podniku. Z hlediska investora se jedná o požadavek na výnosnost, kterou musí podnik dosahovat, aby nedošlo ke snížení hodnoty (bohatství) pro investory [22].

### 2.4.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál neboli náklady dluhu se získávají formou bankovních úvěrů, resp. emisí dluhopisů a představují úrok, jenž musí podnik platit svým investorům. Protože jsou úroky položkou, která snižuje podniku daňový základ, nákladem kapitálu je tak úrok ponížený o úsporu na dani z příjmů, která se takto dosáhne [23].

Náklady na cizí kapitál z úrokové sazby jsou poté vyjádřeny vztahem:

$$r_D = i * (1 - t),$$

**kde:**  $r_D$  – náklady na cizí kapitál,  $i$  – úroková sazba z úvěru poskytnutého věřiteli (v %),  $t$  – koeficient sazby daně z příjmů [23].

Náklady na cizí kapitál však na podnik nedoléhají v plné výši, avšak jsou poníženy o hodnotu úrokového daňového štítu, jenž je vyjádřen vztahem:

$$i * D * t,$$

**kde:**  $i$  – úroková sazba z úvěru poskytnutého věřiteli (v %),  $D$  – výše dluhu (v Kč),  $t$  – koeficient sazby daně z příjmů [23].

Vzhledem k tomu, že zisk podniku si spolu s daňovým základem podniku nejsou rovny, vyhlášená sazba daně z příjmů násobená ziskem pro podnik nepředstavuje skutečnou daňovou zátěž [23].

Za náklady na cizí kapitál je možné ustanovit úrokovou míru, která se zjistí na základě velikosti a ceny jednotlivých úvěrů přijatých podnikem. Je to většinou interní podniková informace a je přístupná pro podnikový management. Lze pro orientační externí pohled zvolit i úrokovou míru z dlouhodobých úvěrů, resp. její odhad pomocí následujícího poměru [9]:



$$\frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}}$$

Je možné také zvolit aktuální úrokové míry bank, za které poskytují nové úvěry [9].

## 2.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Pro finančního manažera je určování nákladů na vlastní kapitál jedna z nejnáročnějších činností podniku [23]. Obdobně jako je tomu u nákladů na cizí kapitál, jsou náklady na vlastní kapitál z hlediska podniku současně požadovanou výnosností z pohledu majitelů podniku. U nákladů na vlastní kapitál nejsou na rozdíl od nákladů na cizí kapitál sjednány žádné stálé platby. Náklady vlastního kapitálu jsou poté zejména odvozeny od dividend u akciových společností nebo podílů na zisku u společností mající jinou právní formu [24].

Na náklady kapitálu lze pohlížet ze dvou úhlů:

- náklady kapitálu jako finanční náklad,
- náklady kapitálu jako náklady příležitosti [24].

Náklady kapitálu jako finanční náklad zahrnují u akciových společností dividendy, náklady na zvyšování kapitálu a za daných okolností i náklady, které plynou z likvidace podniku. Je-li na náklady kapitálu pohlíženo z hlediska majitele (investora) podniku, jedná se o náklady kapitálu jako náklady příležitosti. V tomto případě se tedy hledá odpověď na otázku, jaký výnos by mohl majitel podniku docílit při totožném riziku, jestliže by investoval mimo oceňovaný podnik [24]. Pro výpočet nákladů kapitálu lze použít model oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Asset Pricing Model) nebo stavebnicový způsob, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu [9].

### Model oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Uvedený model je v praxi nejznámější a nepoužívanější metodou. Následující vztah vyjadřuje odhad nákladů na vlastní kapitál:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f),$$

**kde:**  $r_e$  – alternativní náklady na vlastní kapitál (v %),  $r_f$  – bezriziková výnosová míra (nejčastěji se stanovuje jako míra výnosu státních obligací, resp. státních pokladničních poukázek či jsou použity hodnoty, které na internetových stránkách navrhlo Ministerstvo

průmyslu a obchodu) (v %),  $\beta$  – koeficient vyjadřující míru tržního rizika prostřednictvím poměření citlivosti akcie na změny tržního portfolia (v %),  $r_m$  – očekávaná výnosnost kapitálového trhu (v %),  $(r_m - r_f)$  – prémie za systematické tržní riziko (Risk Market Premium – RMP) (v %) [9].

Hodnota nákladů na vlastní kapitál je závislá od velikosti bezrizikové výnosové míry, prémie za systematické tržní riziko a koeficientu vyjadřujícím míru tržního rizika. Prémie za systematické tržní riziko je vyjádřeno rozdílem mezi očekávanou výnosností kapitálového trhu a bezrizikovou výnosovou mírou [9].

### Stavebnicový model

Přístup stavebnicového modelu je velmi blízký modelu CAPM, nicméně jsou k základní složce bezrizikového výnosu přičteny další přírážky, které vyjadřují určitý aspekt rizika, zejména přírážka za nižší likviditu akcie, riziková přírážka za obchodní a finanční riziko [25].

Následující vztah vyjadřuje výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu:

$$r_e = r_f + r_{podnikatelské} + r_{finstr} + r_{finstab} + r_{LA}$$

**kde:**  $r_f$  – bezriziková míra výnosu (v %),  $r_{LA}$  – přírážka za velikost podniku (v %),  $r_{podnikatelské}$  – přírážka za výši podnikatelského rizika (v %),  $r_{finstab}$  – přírážka za finanční stabilitu (v %),  $r_{finstr}$  – přírážka za riziko dělení produkční síly (přírážka za kapitálovou strukturu podniku) (v %) [25].

Výpočet jednotlivých parametrů:

- **bezriziková míra výnosu  $r_f$**  – stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů [26]. Následující tabulka (Tabulka 3) uvádí bezrizikové výnosové sazby [27]

**Tabulka 3:** Bezrizikové výnosové sazby (v %) za období 2016 - 2020 (k 31.8)

(Zdroj: vlastní zpracování dle [27])

Rok	Bezriziková výnosová sazba (v %)
2015	0,40
2016	0,40
2017	1,00
2018	2,00
2019	1,60
2020 (k 31.8)	0,95

- **přirážka za výši podnikatelského rizika  $r_{podnikatelské}$**  – zde je důležitý poměr EBIT/celková aktiva, ten vyjadřuje určité riziko, které je na tomto ukazateli závislé a naplnění podmínky nahrazování cizího kapitálu kapitálem vlastním [26].

- Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Úvěry} + \text{Dluhopisy}}{\text{Celková aktiva}} * \text{Úroková míra},$$

$$X_1 = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Úvěry} + \text{Dluhopisy}}{\text{Celková aktiva}} * \text{Úroková míra},$$

$$\text{jestliže } \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} > X_1 \rightarrow r_{podnikatelské} = \text{min. hodnota v odvětví},$$

$$\text{jestliže } \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} < 0 \rightarrow r_{podnikatelské} = 10,00 \%,$$

$$\text{jestliže } 0 < \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} < X_1, \text{ potom } r_{podnik.} = \frac{\left(x + \left(-\frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}\right)\right)^2}{10 * X_1^2},$$

- **přirážka za riziko dělení produkční síly (přirážka za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$**  – stanovena rozdílem  $r_e$  a WACC.

- Omezení hodnoty  $r_{finstr}$ :

pokud  $r_e = \text{WACC}$ , potom  $r_{finstr} = 0 \%$ ,

pokud  $r_{finstr} > 10 \%$ , je nutno omezit hodnotu  $r_{finstr}$  na  $10 \%$  [26],

- **přirážka za finanční stabilitu  $r_{finstab}$**  – charakterizuje vztah mezi aktivy a pasivy. Velikost ukazatele závisí na velikosti ukazatele běžné likvidity, tzn. Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky.

- Podmínky hodnoty  $r_{finstab}$ :

pokud je běžná likvidita podniku  $\geq XL$ , hodnota  $r_{finstab} = 0,00 \%$ ,

pokud je běžná likvidita podniku  $\leq 1$ , hodnota  $r_{finstab} = 10,00 \%$ ,

pokud je běžná likvidita podniku  $> 1$ , ale  $< XL$ , vypočítá se hodnota  $r_{finstab}$

následujícím způsobem:  $r_{finstab} = \frac{(XL - \text{Celková likvidita})^2}{10 * (XL - 1)^2}$  [26].

Hodnota XL je stanovena pomocí průměru průmyslu. Pokud je tento průměr nižší než 1,25, potom je hranice XL rovna 1,25, jestliže je ale větší než 1,25, potom je XL roven průměru průmyslu [26].

- **přirážka za velikost podniku  $r_{LA}$**  – je stanovena velikostí úplatných zdrojů podniku (ÚZ), které tvoří součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů [26].

- Podmínky hodnoty  $r_{LA}$ :

pokud  $ÚZ \geq 3$  mld. Kč  $\rightarrow r_{LA} = 0,00 \%$ ,

pokud  $ÚZ \leq 100$  mil. Kč  $\rightarrow r_{LA} = 5,00 \%$ ,

pokud  $ÚZ > 100$  mil. Kč, ale  $< 3$  mld. Kč, používá se následující výpočet:

$$r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - ÚZ)^2}{168,2}.$$

### 2.4.3 Vážené průměrné náklady na celkový kapitál

Vážené průměrné náklady na celkový kapitál (WACC – Wighted Average Cost of Capital) jsou vyjádřeny jako vážený průměr nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál [9].

Pro podnik je velmi důležité, aby náklady na celkový kapitál sledoval, neboť výše těchto nákladů vypovídá o efektivnosti výběru kapitálové struktury. „*Každý podnik by se měl snažit o volbu levnější kombinace kapitálu, aby neprodražoval financování svých potřeb.*“ Vážené průměrné náklady na celkový kapitál lze obecně vypočítat následujícím způsobem [9]:

$$i(WACC) = r_e * \frac{E}{(E+D)} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{(E+D)},$$

**kde:**  $i$  (WACC) – vážené průměrné náklady na celkový kapitál (v %),  $r_e$  – náklady na vlastní kapitál (v %),  $r_d$  – náklady na cizí kapitál (v %),  $E + D$  – celkový investovaný kapitál (vlastní a cizí) (v Kč),  $E$  – vlastní kapitál (Equity) (v Kč),  $D$  – cizí úročený kapitál (Debt) (v Kč),  $t$  – sazba daně ze zisku [9].

## 2.5 Výkonnost podniku a její měření

Výkonnost podniku je dle (Šulák a Vacík, 2005) vymezena následovně: „*Schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit*“. Tato definice je však zaměřena spíše na výkony podniku, tedy na hospodářské výsledky [28]. Dle (Wagner, 2009) znamená výkonnost podniku „*charakteristiku, která*

*popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti.“ [29]*

V podstatě lze výkonnost podniku charakterizovat jako podmínku existence a konkurenceschopnosti podniku.

Výkonnost podniku je jinak hodnocena vlastníky podniku, jinak manažery a jinak zákazníky. Pro zákazníky je měřítkem výkonnosti podniku kvalita, dodací lhůta a cena dodávaných výrobků či služeb. Manažer měří výkonnost podniku dle rychlosti reakce na změny vnějšího prostředí a vznik nových podnikatelských příležitostí. Pro vlastníky je měřítkem výkonnosti podniku návratnost investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota podniku (cena akcie) [28].

Výkonnost podniku je možné měřit pomocí dvou následujících přístupů:

- tradiční přístupy k měření výkonnosti podniku,
- moderní přístupy k měření výkonnosti podniku [28].

### **2.5.1 Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti podniku**

Účetní výkazy, jež tvoří převážnou část vstupních informací podniku, obsahují údaje, které nesou název **absolutní ukazatele**. Tyto poskytují představu o rozměru jednotlivých jevů; dle toho, vyjadřují-li určitý stav či podávají informace o údajích za určitou dobu, se jedná o veličiny stavové či tokové. Stavové veličiny tvoří obsah výkazu rozvaha, avšak účetní výkaz zisků a ztrát i výkaz cash – flow uvádí veličiny tokové [28].

Rozvaha je vyobrazením majetku podniku a zdroji, ze kterých byl majetek pořízen. Výkaz zisku a ztrát je odrazem úspěšnosti práce managementu ve využívání majetkové základny podniku a též kapitálu, jež podnik do činnosti podniku zapojil. Výkaz cash – flow slouží zejména pro posouzení likvidity podniku. Úkolem uvedeného výkazu je zaznamenat, kde vznikly peněžní prostředky a jak je podnik použil [28].

Z absolutních ukazatelů lze stanovit vybrané charakteristiky tzv. rozdílové ukazatele. Za klíčový rozdílový ukazatel lze označit ukazatel čistého pracovního kapitálu [28].

O čistém pracovním kapitálu hovoříme tehdy, když krátkodobý cizí kapitál (krátkodobá pasiva) je menší než oběžný majetek (oběžná aktiva). Čistý pracovní kapitál tedy představuje částku volných prostředků, které podniku zůstanou, jestliže uhradí veškeré své běžné závazky. Je žádoucí, aby tyto volné prostředky byly přímo ve formě peněz.

Naopak přebytek krátkodobého cizího kapitálu nad oběžným majetkem se považuje za krajně nežádoucí vztah a vzniká tzv. nekrytý dluh [1].

Čistý pracovní kapitál lze vypočítat následujícím způsobem:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžný majetek} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}.$$

Čistý pracovní kapitál tvoří část oběžného majetku, jež je financována z dlouhodobých vlastních i cizích zdrojů. Tvoří „finanční polštář“, se kterým podnik může pokračovat ve své podnikatelské činnosti i v případě, že by ho zastihla nějaká nepříjemná událost, která by vyžadovala neočekávané vysoké výdaje peněžních prostředků [28].

Pro hodnocení výkonnosti podniku lze použít i další ukazatele finanční analýzy podniku. K těm nejdůležitějším ukazatelům patří například ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti [28]. Tyto budou v dalším textu diplomové práce blíže vysvětleny.

**Ukazatele rentability** (ukazatele výnosnosti, návratnosti atd.) měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku při použití vloženého kapitálu. Ukazatele rentability jsou vyjádřeny v % [28].

1. Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE – Return of Capital Employed) – „vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři.“ Vzorec pro výpočet rentability investovaného kapitálu [26]:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dl.závazky} + \text{Dl.bankovní úvěry}} * 100.$$

2. Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets) – poměřuje zisk s celkovými aktivy, která byla vložena do podniku, bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu či cizích zdrojů. Rentabilitu aktiv lze vypočítat následovně [26]:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} * 100.$$

3. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) – „míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.“ Jestliže podnik dosahuje vyšší rentability celkového kapitálu (ROA) než je úroková míra u cizího

kapitálu, pak je ROE obohacena o rozdíl mezi ROA a úrokovou mírou, která se vztahuje k cizímu kapitálu. Vzorec pro výpočet rentability vlastního kapitálu [30]:

$$ROE = \frac{EAT \text{ (zisk po zdanění)}}{\text{Vlastní kapitál}} * 100.$$

4. Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales) – ukazatel je velmi důležitý vzhledem k efektivnosti podniku. Rentabilitu tržeb lze vypočítat následovně [26]:

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}} * 100.$$

5. Rentabilita investic (ROI – Return on Investment) – měří výnosnost celkového kapitálu, jenž podnik vloží do svého majetku. Počítá se dle vzorce [27]:

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Celkový kapitál}} * 100.$$

**Ukazatele likvidity** určují, zda je podnik schopen dostát svým závazkům. Likviditou se rozumí souhrn veškerých potenciálně likvidních prostředků, jež má podnik k dispozici pro úhradu svých splatných závazků [30].

1. Běžná likvidita – ukazuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky pokryty oběžnými aktivy. Běžná likvidita se počítá dle vzorce [30]:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Zásoby} + \text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}.$$

2. Pohotová likvidita – přesnější ukazatel, protože z oběžných aktiv vylučuje zásoby, které jsou nepotřebné, neprodejné nebo nepoužitelné. Počítá se dle vzorce [30]:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}.$$

3. Okamžitá likvidita – určuje, zda je podnik schopen hradit své právě splatné dluhy. Je to nejpresnější ukazatel likvidity. Okamžitá likvidita se počítá dle vzorce [30]:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}.$$

**Ukazatele zadluženosti** udávají poměr cizích a vlastních zdrojů financování podniku a měří tak zadluženost podniku. Růstem zadluženosti lze přispět k celkové rentabilitě a tím i k větší tržní hodnotě podniku, zároveň ale zvyšuje riziko finanční nestability [30].

1. Celková zadluženost – základní ukazatel zadluženosti, nazývaný též jako ukazatel věřitelského rizika. Věřitelé preferují nízký ukazatel celkové zadluženosti. Majitelé však hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. Udává se v %. Celková zadluženost se počítá dle vzorce [4]:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Krátk. závazky} + \text{Dl. závazky} + \text{Rezervy}}{\text{Celková aktiva}} * 100.$$

2. Koeficient samofinancování – doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti. Jejich součet by měl dát přibližně jedna. Počítá se dle vzorce [16]:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}.$$

3. Ukazatel úrokového krytí – udává, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. Z ukazatele úrokového krytí podnik zjistí, jestli je pro něj ještě dluhové zatížení únosné. Úrokové krytí se počítá dle vzorce [16]:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}.$$

### 2.5.2 Moderní přístupy k měření finanční výkonnosti podniku

Vzhledem ke kritice klasických přístupů k měření finanční výkonnosti podniku vznikají nové, moderní přístupy. U moderních přístupů trh oceňuje, jestli je investice výhodná, a to na základě předpokládaných peněžních toků, které budou v budoucnu plynout z této investice, přepočítaných na jejich současnou hodnotu za pomoci nákladů na kapitál jako vyjádření míry rizika a zahrnutí časové hodnoty peněz. K těm nejdůležitějším ukazatelům patří diskontované cash flow, tržní přidaná hodnota a ekonomická přidaná hodnota [31].

**Diskontované cash flow (DCF – Discounted Cash Flow)** za pomoci nákladů na kapitál zohledňuje čas i riziko. Proto je pro podnik výhodným měřítkem výkonnosti. DCF je také v zájmu investorů, kteří hodnotí výhodnost jejich investice pomocí čisté současné hodnoty či vnitřního výnosového procenta [31].

**Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added)** je ukazatelem rozdílu mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku:

$$MVA = \text{Tržní hodnota podniku} - \text{investovaný kapitál}.$$



Cílem ukazatele je dosáhnout co nejvyšší hodnotu MVA. Tohoto cíle však není možné dosáhnout pomocí navýšení vloženého kapitálu. MVA se zvýší pouze v případě, že investovaný kapitál vydělá více než tvoří náklady na kapitál [31]. V České republice se tento ukazatel dosud nevyužívá [27].

**Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)** představuje ekonomický zisk, kterého podnik dosáhne, jestliže uhradí veškeré své náklady včetně nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladů obětované příležitosti) [31]. Náklady obětované příležitosti jsou „peněžní částky, které byly ztraceny, protože zdroje podniku (práce, kapitál) nebyly vynaloženy na nejlepší použití“. Příkladem mohou být úroky z vlastního kapitálu podnikatele včetně odměny za riziko [27]. Ukazatel je nejčastěji vyjádřen následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC * C,$$

**kde:**  $NOPAT = EBIT * (1 - t)$  → provozní zisk po zdanění (v Kč),  $EBIT$  – provozní zisk před zdaněním a úroky,  $t$  – sazba daně z příjmů,  $WACC$  – průměrné náklady na investovaný kapitál (v %),  $C$  – investovaný kapitál (v Kč) [27].

$NOPAT$  představuje provozní zisk, který je vygenerován ve spojení s hlavní, provozní činností podniku. Provozním ziskem se v tomto případě myslí veličina charakterizující efekt, který byl dosažen z určitého portfolia aktiv podniku.  $NOPAT$  zahrnuje zvláštní úpravy v rozvaze i ve výkazu zisku a ztráty podniku, proto je postup výpočtu složitý a zdlouhavý [9].

Investovaný zpoplatněný kapitál představuje hodnotu finančních zdrojů, jež byla investory vložena do podniku. Investovaný kapitál lze vypočítat dvěma způsoby, a to z provozního hlediska nebo z finančního hlediska. Z provozního hlediska lze investovaný kapitál získat jako součet stálých aktiv v zůstatkových cenách a čistého pracovního kapitálu. Z finančního hlediska lze investovaný kapitál získat rozdílem mezi pasivy podniku a krátkodobými závazky z obchodních vztahů [26].

S ukazatelem EVA pracuje též model INFA manželů Neumaierových. Tento model vychází z ročních účetních dat, tedy ze vzorce:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK,$$

**kde:**  $ROE$  – rentabilita vlastního kapitálu (v Kč),  $r_e$  – náklady na vlastní kapitál (v %),  $VK$  – vlastní kapitál (v Kč) [26].

O ukazateli EVA lze říci, že je jednoznačně lepší mírou výkonnosti než zisk či růst zisku. Pro manažery je ukazatel jasnou zprávou, kdy investovat, tzn. jen tehdy, pokud nárůst zisku pokryje náklady kapitálu. Ukazatel lze zlepšit zvýšením zisku či snížením použitého kapitálu, tím jsou odhalena nevyužitá aktiva. Existuje však i omezení, jak posoudit, jestli nízký ukazatel vyplývá ze špatného řízení nebo faktorů manažerem neovlivnitelných. Dalším omezením míry měření výkonnosti je kvalita dat v účetnictví podniku [32].

### **3 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE**

Tato část diplomové práce se zabývá analýzou problému a současné situace společnosti DLNK s.r.o. ve vztahu ke kapitálové struktuře a možnostem jejího ovlivňování z hlediska podniku. Nejprve jsou uvedeny základní informace o společnosti, poté bude provedena interní analýza kapitálové struktury společnosti.

Na základě této interní analýzy bude proveden detailní rozbor kapitálové struktury společnosti včetně faktorů, které ji ovlivňují. Zvláštní pozornost bude věnována nákladům kapitálu společnosti. V neposlední řadě bude vypracováno hodnocení finanční výkonnosti společnosti DLNK s.r.o.

#### **3.1 Charakteristika společnosti**

Společnost DLNK s.r.o. má dlouholetou historii, na IT trhu působí již od roku 1994. V té době se zabývala převážně prodejem a servisem osobních počítačů. Postupně však začaly přibývat další činnosti od prodeje služeb mobilních GSM operátorů přes poskytování internetové konektivity k dodávkám náročnějších IT systémů. Aktivita společnosti byly zaměřeny zejména na dodávky produktů od výrobců, kteří garantovali maximální kvalitu a služby. V sortimentu společnosti DLNK s.r.o. tak figurují značky jako Compaq/Hewlett Packard, Microsoft, ESET, Vmware aj. [33]

V současné době se společnost zabývá převážně komplexními projekty a službami pro státní správu, školství a firmy. Její portfolio produktů je i nadále zaměřeno zejména na řešení společnosti Hewlett packard, Microsoft a Vmware, kde patří mezi špičku dodavatelů v České republice. V rámci regionu je společnost DLNK s.r.o. největším dodavatelem těchto řešení. Mezi hlavní náplň společnosti patří návrhy, dodávky a správa datových center. Společnost již realizovala stovky projektů, mezi které patří dodávky jednotlivých serverů a sítí pro menší firmy a školy až po velká datová centra pro státní správu a velké firmy se stovkami osobních počítačů. I nadále však dodává, instaluje a servisuje osobní počítače, notebooky a tiskárny. Důležitou součástí jsou též služby a outsourcing pro zákazníky [33].

Společnost DLNK s.r.o. je od roku 2006 držitelem certifikátu jakosti ISO9001 v oblasti služeb ve výpočetní technice, systémové integrace, servisu, serverů a počítačových sítí. Pravidelně se také účastní soutěže o firmu roku, kterou v roce 2007 vyhrála a zúčastnila se celostátního finále. V současné době existují tři další pobočky společnosti, které prodávají a provádí servis produktů: Havířov, Náchod a Trutnov [33].



**Obrázek 5:** Logo společnosti DLNK s.r.o.  
(Zdroj: převzato z [33])

### **3.2 Základní údaje o společnosti dle Obchodního rejstříku**

Vznik společnosti:	9. června 2004
Spisová značka:	C 20041 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
Název společnosti:	DLNK s.r.o.
Sídlo:	T. G. Masaryka 1427, 549 01 Nové Město nad Metují
Identifikační číslo:	26012162
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	Velkoobchod; specializovaný maloobchod; poskytování software a poradenství v oblasti hardware; výroba, instalace a opravy elektronických zařízení; poskytování telekomunikačních služeb; reklamní činnost a marketing; zprostředkování služeb [34]
Statutární orgán:	Jednatel
• Jednatel:	Bc. David Línek
Způsob jednání:	Společnost zastupuje její jednatel
Základní kapitál:	200 000,- Kč [34]

V roce 2017 společnost změnila své sídlo a přesunula tak své podnikání z České Skalice do Nového Města nad Metují. Ve stejném roce byla také společnost DLNK s.r.o. rozdělena s Nástupnickou společností LINEK CZ, s.r.o., se sídlem v České Skalici.

### 3.3 Odvětvové a velikostní zařazení společnosti

Společnost podniká zejména v odvětví informačních a komunikačních činností, konkrétně dle klasifikace CZ-NACE 62 Činnosti v oblasti informačních technologií a CZ-NACE 63 Ostatní informační činnosti.

Z hlediska velikosti se společnost řadí mezi malé účetní jednotky.

Rozhodující kritéria společnosti DLNK s.r.o. převzatá z účetní závěrky a přílohy účetní závěrky za rok 2019, pro určení velikosti podniku dle EU jsou následující [34]:

- Průměrný přepočtený počet zaměstnanců: 20
- Čistý obrát: 167,91 mil. Kč
- Aktiva celkem: 89,77 mil. Kč

### 3.4 Analýza kapitálové struktury společnosti

V této kapitole bude představen vývoj kapitálové struktury společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019 (Tabulka 4). Jako podklad pro zpracování budou použity účetní výkazy společnosti. Tyto jsou v plném rozsahu dostupné v přílohách diplomové práce.

**Tabulka 4:** Vývoj kapitálové struktury společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

PASIVA	2015	2016	2017 (k 1.1)	2017 (k 31.12)	2018	2019
	v tis. Kč					
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>72 199</b>	<b>76 181</b>	<b>58 314</b>	<b>62 596</b>	<b>72 929</b>	<b>89 774</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>62 949</b>	<b>67 993</b>	<b>50 127</b>	<b>54 527</b>	<b>63 973</b>	<b>83 009</b>
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy	-	-	- 17 866	- 17 866	- 17 866	- 17 866
Kapitálové fondy	-	-	- 17 866	-17 866	- 17 866	- 17 866
Rozdíly z přeměn obchodních korporací	-	-	- 17 866	-17 866	- 17 866	- 17 866
Fondy ze zisku	263	263	263	263	263	263
Ostatní rezervní fondy	70	70	70	70	70	70
Statutární a ostatní fondy	193	193	193	193	193	193
VH minulých let	53 493	62 486	67 530	67 530	71 931	81 376
Nerozdělený zisk minulých let	53 493	62 486	67 530	67 530	71 931	81 376
VH běžného účetního období	8 993	5 044	-	4 400	9 445	19 036

PASIVA	2015	2016	2017 (k 1.1)	2017 (k 31.12)	2018	2019
	v tis. Kč					
<b>Cizí zdroje</b>	<b>8 394</b>	<b>7 026</b>	<b>7 026</b>	<b>5 195</b>	<b>8 661</b>	<b>6 024</b>
Závazky	8 394	7 026	7 026	5 195	8 661	6 024
Dlouhodobé závazky	-	-	-	77	61	144
Odložený daňový závazek	-	-	-	77	61	144
Krátkodobé závazky	8 394	7 026	7 026	5 118	8 600	5 880
Krátkodobé přijaté zálohy	116	149	149	-	-	-
Závazky z obchodních vztahů	4 672	5 764	5 764	4 057	5 560	287
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	41	-	-	-	-	-
Závazky ostatní	3 565	1 113	1 113	1 061	3 040	5 593
Závazky k zaměstnancům	885	483	483	463	491	509
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	306	270	270	249	274	277
Stát – daňové závazky a dotace	2 363	350	350	328	2 231	4 697
Dohadné účty pasivní	11	10	10	21	44	110
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>856</b>	<b>1 162</b>	<b>1 161</b>	<b>2 874</b>	<b>295</b>	<b>741</b>
Výdaje příštích období	793	1 099	1 098	2 874	295	741
Výnosy příštích období	63	63	63	-	-	-

Kapitálovou strukturu společnosti DLNK s.r.o. tvoří vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení pasiv. Z tabulky 4 je patrné, že nejvyšší podíl má na kapitálové struktuře ve všech sledovaných letech vlastní kapitál.

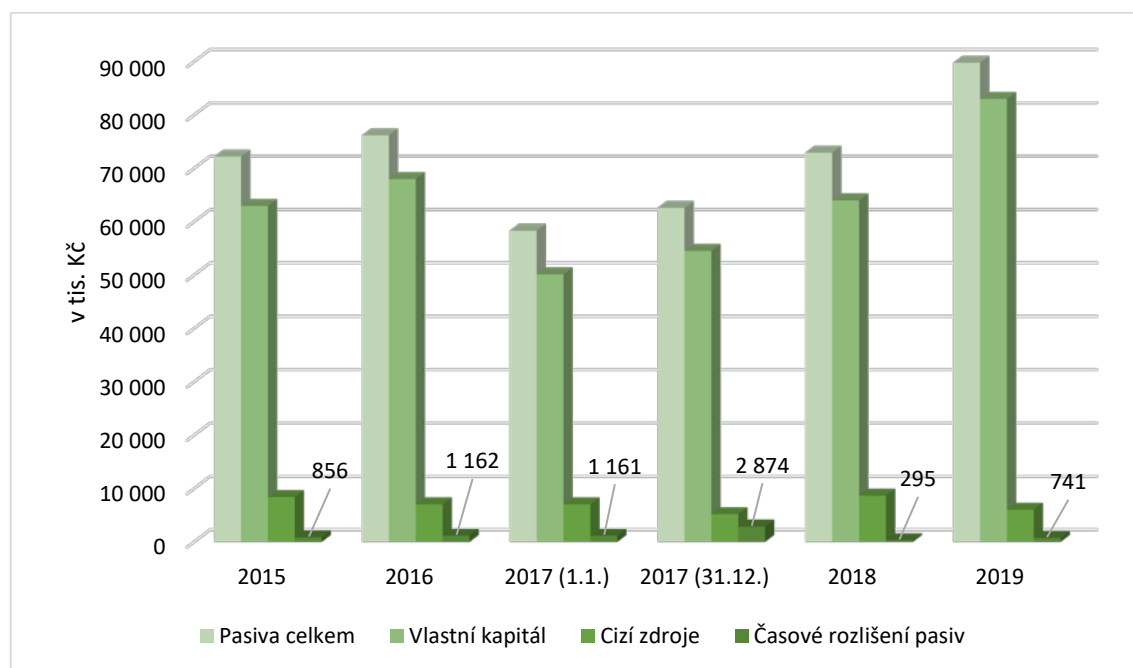
Ten je z největší části tvořen nerozděleným ziskem minulých let, který má stále stoupající trend. U celkového vlastního kapitálu však došlo v roce 2017 k poklesu hodnoty. Tento pokles byl způsoben rozdělením společnosti DLNK s.r.o. odštěpením části jmění Rozdělované společnosti se společností LINEK CZ, s.r.o. Rozhodným dnem přeměny bylo 1.1.2017 a rozdíl z přeměny společnosti je evidován v Rozdělované společnosti DLNK s.r.o. v rozvahové položce Rozdíly z přeměn obchodních korporací. Z důvodu rozdělení byly sestaveny zahajovací účetní výkazy ke dni 1.1.2017, které jsou v tabulce zohledněny. Na vlastním kapitálu společnosti se dále podílí výsledek hospodaření běžného účetního období, který dosahuje nejvyšších hodnot v roce 2019, a to 19 036 tis. Kč. Vlastní kapitál dále tvoří základní kapitál a fondy ze zisku, jejichž hodnoty jsou po celé sledované období neměnné.

U cizích zdrojů společnosti DLNK s.r.o. lze sledovat kolísavý trend. Nejvyšších hodnot, 8 661 tis. Kč, dosahuje společnost v roce 2018. Cizí zdroje jsou do roku 2016 tvořeny pouze krátkodobými závazky, zejména závazky z obchodních vztahů a ostatními závazky. Od roku 2017 tvoří cizí zdroje společnosti i závazky dlouhodobé. Dlouhodobé závazky tvoří pouze odložený daňový závazek, který vznikl z rozdílné zůstatkové ceny daňové a účetní majetku a závazků.

Časové rozlišení pasiv má během sledovaných let také kolísavý trend a je z největší části tvořeno výdaji příštích období.

Vzhledem k tomu, že společnost v roce 2018 přecházela na hospodářský rok, který končí dnem 30. 9, nelze srovnávat údaje v minulém a běžném období. Minulé období trvalo 12 měsíců (1. 1. – 31. 12. 2017), běžné období pouhých devět měsíců (1. 1. – 30. 9. 2018).

Vývoj hodnot kapitálové struktury lze lépe znázornit na následujícím grafu (Graf 1).



**Graf 1:** Grafické znázornění vývoje hodnot kapitálové struktury společnosti DLNK s.r.o.

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Celková pasiva i vlastní kapitál mají stejný trend vývoje, a to kolísavý. V roce 2017 došlo k poklesu v důsledku již zmiňovaného rozdělení společnosti DLNK s.r.o. odštěpením části jmění Rozdělované společnosti se společností LINEK CZ, s.r.o. Kolísavý trend vývoje hodnot sledujeme však i u cizích zdrojů a časového rozlišení pasiv. Z grafu výše je zřejmé, že vlastní kapitál společnosti mnohonásobně převyšuje cizí zdroje.

Z pohledu optimální kapitálové struktury společnosti je také důležité zhodnotit, zda má společnost právě tolik kapitálu, kolik potřebuje. Pokud má společnost více kapitálu, využití tohoto kapitálu je ne hospodárné a společnost je tzv. překapitalizována. Pokud má však společnost kapitálu málo, dochází k poruchám v chodu a společnost je tzv. podkapitalizována. V následujícím textu budou uvedeny výpočty podkapitalizace a překapitalizace společnosti v letech 2015 – 2019 (Tabulka 5).

**Tabulka 5:** Výpočet ukazatelů překapitalizace a podkapitalizace společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Ukazatele	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	62 949	67 993	54 527	63 973	83 009
Dlouhodobé zdroje (v tis. Kč)	62 949	67 993	54 604	64 034	83 153
Stálá aktiva (v tis. Kč)	17 729	20 500	8 720	8 163	8 996
<b>Vlastní kapitál/Stálá aktiva</b>	<b>3,55</b>	<b>3,32</b>	<b>6,25</b>	<b>7,84</b>	<b>9,23</b>
<b>Stálá aktiva/Dlouhodobé zdroje</b>	<b>0,28</b>	<b>0,30</b>	<b>0,16</b>	<b>0,13</b>	<b>0,11</b>

Z výpočtů lze vidět, že hodnoty společnosti DLNK s.r.o. vykazují ve všech sledovaných letech překapitalizaci společnosti. Společnost se v tomto případě může připravovat na nějakou důležitou investici, protože nerozděluje zisk a navyšuje svůj kapitál. Z teoretického hlediska jsou potom i oběžná aktiva financována dlouhodobými zdroji. Společnost je sice finančně stabilnější, ale využití jejího kapitálu je ne hospodárné, poněvadž dlouhodobý kapitál je dražší než kapitál krátkodobý.

### 3.4.1 Horizontální analýza kapitálové struktury

V rámci této analýzy kapitálové struktury budou porovnány změny účetních dat v časové řadě (Tabulka 6). Horizontální analýza uvádí absolutní výši změny a procentní vyjádření této změny k výchozímu roku [6].

Absolutní výše změny se vyjadřuje následovně [6]:

$$\text{Absolutní výše změny} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1},$$

procentní výši změny lze vyjádřit následujícím způsobem [6]:

$$\text{Procentní výše změny} = \frac{(\text{absolutní výše změny} * 100)}{\text{ukazatel}_{t-1}}.$$



**Tabulka 6:** Horizontální analýza pasiv společnosti DLNK s.r.o.

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

PASIVA	2015/2016		2016/2017		2017/2018		2018/2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 982</b>	<b>5,52</b>	<b>4 282</b>	<b>7,34</b>	<b>10 333</b>	<b>16,51</b>	<b>16 845</b>	<b>23,10</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>5 044</b>	<b>8,01</b>	<b>4 400</b>	<b>8,78</b>	<b>9 446</b>	<b>17,32</b>	<b>19 036</b>	<b>29,76</b>
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ážio a kapitálové fondy	-	-	- 17 866	- 100,00	0	0,00	0	0,00
Fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
VH minulých let	8 993	16,81	5 044	8,07	4 401	6,52	9 445	13,13
VH běžného úč. období	- 3 949	- 43,91	- 644	- 12,77	5 045	1,15x	9 591	1,02x
<b>Cizí zdroje</b>	<b>- 1 368</b>	<b>- 16,30</b>	<b>- 1 831</b>	<b>- 26,06</b>	<b>3 466</b>	<b>66,72</b>	<b>- 2 637</b>	<b>- 30,45</b>
Dlouhodobé závazky	-	-	77	100,00	- 16	- 20,78	83	1,36x
Krátkodobé závazky	- 1 368	- 16,30	- 1 908	- 27,16	3 482	68,03	- 2 720	- 31,63
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>306</b>	<b>35,75</b>	<b>1 713</b>	<b>1,48x</b>	<b>- 2 579</b>	<b>- 89,74</b>	<b>446</b>	<b>1,51x</b>

Celková pasiva mají po celé sledované období rostoucí trend. Z roku 2015 na rok 2016 se celková pasiva zvýšila o 5,52 %. Ke zvýšení došlo u vlastního kapitálu a časového rozlišení pasiv. Vlastní kapitál se dle výpočtů navýšil o 5 044 tis. Kč tedy o 8,01 % pomocí výsledku hospodaření minulých let, který se zvýšil o 16,81 %. U časového rozlišení pasiv lze vidět nárůst 306 tis. Kč tedy 35,75 %. Jedinou položkou vlastního kapitálu, která se snížila, byl výsledek hospodaření běžného účetního období, který poklesl o 43,91 % z důvodu snížení tržeb z prodeje výrobků a služeb a prodeje zboží. Cizí zdroje, konkrétně krátkodobé závazky, se o 16,30 % snížily.

Z roku 2016 na rok 2017 se celková pasiva opět zvýšila, tentokrát o 4 282 tis. Kč, tedy 7,34 %. Nárůst o 8,78 % lze zaznamenat u vlastního kapitálu i přesto, že kapitálové fondy se snížily o celých 100 %. Kapitálové fondy byly sníženy z důvodu rozdělení společnosti DLNK s.r.o. odštěpením části jmění Rozdělované společnosti se společností LINEK CZ, s.r.o., jak bylo uvedeno již v předchozích kapitolách. O 12,77 % poklesl v tomto roce také výsledek hospodaření běžného účetního období, a to z důvodu vyšších nákladů. Cizí zdroje zaznamenávají opětovný pokles o 1 831 tis. Kč, tedy 26,06 %. Společnosti se sice o 100 %, 77 tis. Kč, zvýšily dlouhodobé závazky, a to díky odloženému daňovému závazku, který vznikl z rozdílné zůstatkové ceny daňové a účetní majetku a závazků, avšak krátkodobé závazky se snížily o 1 908 tis. Kč, tedy 27,16 %, a to z důvodu 100% poklesu krátkodobých přijatých záloh a závazků z obchodních vztahů. Časové rozlišení se oproti roku 2016 zvýšilo 1,48krát nárůstem výdajů příštích období.

Mezi lety 2017 a 2018 lze zaznamenat více než dvojnásobný nárůst celkových pasiv. Jedná se o nárůst 10 333 tis. Kč, což je oproti minulému období zvýšení o 16,51 %. Vlastní kapitál se zvýšil o 9 446 tis. Kč, tedy o 17,32 %. Významně se zvýšil výsledek hospodaření běžného účetního období. Oproti roku 2017 se zvýšil 1,15krát. Toto zvýšení má souvislost se snížením nákladů v provozní oblasti z titulu vytvoření zásob vlastní činností. U cizích zdrojů nastalo rapidní zvýšení o 66,72 % i přesto, že dlouhodobé závazky zaznamenaly pokles 16 tis. Kč, tedy 20,78 %. U krátkodobých závazků však sledujeme nárůst o 68,03 %. Tento nárůst souvisí jednak se zvýšením krátkodobých závazků vůči dodavatelům a jednak se zvýšením daňových závazků a dotací vůči státu. Časové rozlišení pasiv tentokrát zaznamenává prudký pokles o 2 579 tis. Kč, tedy 89,74 %.

V období mezi lety 2018 a 2019 sledujeme, stejně jako v minulých letech, prudký nárůst celkových pasiv o 16 845 tis. Kč, tedy o 23,10 %. Opět vzrostl vlastní kapitál, tentokrát o 29,76 %. Nejvýrazněji se zvýšil výsledek hospodaření běžného účetního období, oproti roku 2018 o 9 591 tis. Kč, tedy 1,02krát, a to v důsledku prudkého nárůstu tržeb. Převážně tržeb za prodej zboží, které vzrostly, oproti roku 2018, více než dvojnásobně. Cizí zdroje zaznamenávají pokles o 30,45 %. Dlouhodobé závazky se sice o 83 tis. Kč, tedy 1,36krát zvýšily, avšak krátkodobé závazky poklesly o 31,63 %. Krátkodobé závazky se snížily díky poklesu závazků vůči dodavatelům. U časového rozlišení pasiv lze v posledním sledovaném roce sledovat prudké zvýšení o 446 tis. Kč. Časové rozlišení pasiv se tedy zvýšilo 1,51krát.

### **3.4.2 Vertikální analýza kapitálové struktury**

V rámci vertikální analýzy budou porovnány změny položek kapitálové struktury v čase. Hodnoty, které jsou uvedeny v následující tabulce (Tabulka 7), jsou vyjádřeny procentním podílem jednotlivých položek kapitálové struktury.

**Tabulka 7:** Vertikální analýza pasiv společnosti DLNK s.r.o.

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

PASIVA	2015	2016	2017	2018	2019
	v %				
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>87,19</b>	<b>89,25</b>	<b>87,11</b>	<b>87,72</b>	<b>92,46</b>
Základní kapitál	0,28	0,26	0,32	0,27	0,22
Ážio a kapitálové fondy	-	-	- 28,54	- 24,50	- 19,90
Fondy ze zisku	0,36	0,35	0,42	0,36	0,29
VH minulých let	74,09	82,02	107,88	98,63	90,65
VH běžného úč. období	12,46	6,62	7,03	12,96	21,20
<b>Cizí zdroje</b>	<b>11,63</b>	<b>9,22</b>	<b>8,30</b>	<b>11,88</b>	<b>6,71</b>
Dlouhodobé závazky	-	-	0,12	0,08	0,16
Krátkodobé závazky	11,63	9,22	8,18	11,80	6,55
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>1,18</b>	<b>1,53</b>	<b>4,59</b>	<b>0,40</b>	<b>0,83</b>

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že struktura pasiv je po celé sledované období téměř neměnná. V roce 2015 lze zaznamenat 87,19% podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech. Nejvýznamnější podíl na tomto stavu má výsledek hospodaření minulých let s 74,09 %. Podíl cizích zdrojů, resp. krátkodobých závazků vykazuje 11,63 %. Časové rozlišení pasiv tvoří pouze nepatrný podíl na celkových pasivech, a to 1,18 %.

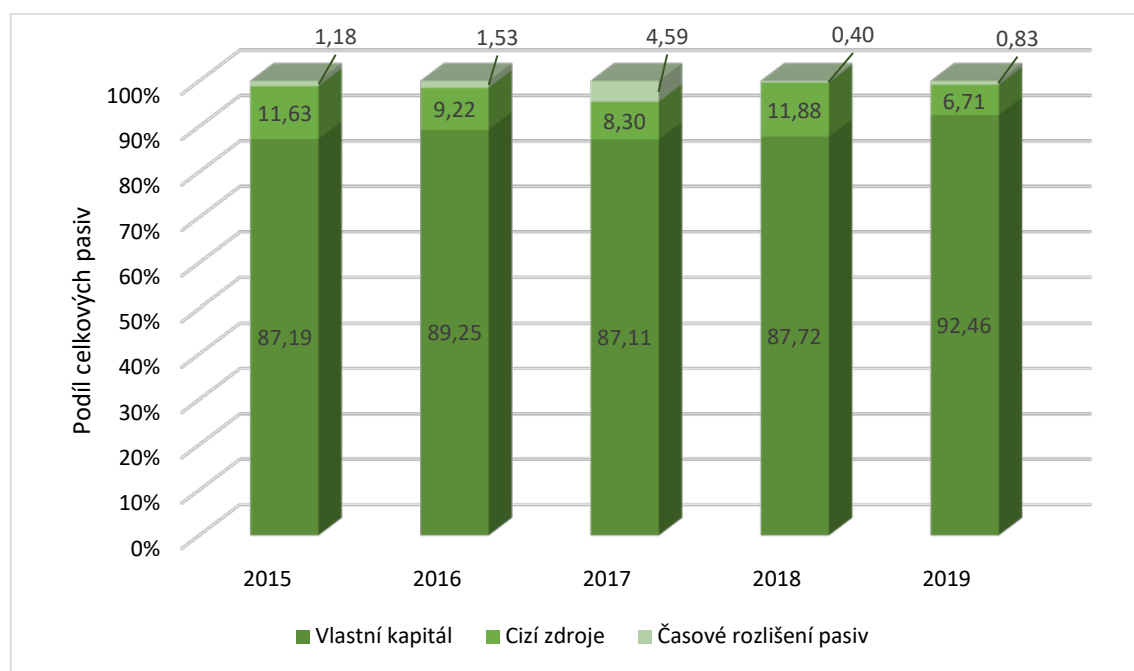
V roce 2016 lze zaznamenat mírný nárůst podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech na 89,25 %. Podíly základního kapitálu, fondů ze zisku i výsledku hospodaření běžného účetního období zaznamenávají naopak mírný pokles, stejně jako podíl cizích zdrojů. Podíl časového rozlišení pasiv se v tomto roce mírně zvýšil na 1,53 %.

Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech v roce 2017 mírně poklesl na 87,11 % i přesto, že podíl výsledku hospodaření minulých let vzrostl až na 107,88 %. Od roku 2017 lze zaznamenat, že podíl ážia a kapitálových fondů se na celkových pasivech podílí zápornými hodnotami. Podíl cizích zdrojů v tomto roce opět poklesl na 8,30 %. Nejvýznamnější položkou je v tomto případě podíl krátkodobých závazků, který tvoří 8,18 %. Podíl dlouhodobých závazků je nepatrný. U podílu časového rozlišení pasiv došlo k více než dvojnásobnému nárůstu na 4,59 %.

V roce 2018 lze sledovat nepatrný nárůst podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech na 87,72 %. U podílů základního kapitálu, fondů ze zisku i výsledku hospodaření minulých let lze naopak sledovat mírný pokles. Rapidně poklesl i podíl časového rozlišení

pasiv na 0,40 %. Naopak se zvýšil podíl cizích zdrojů, kdy nejvýznamnější položku tvoří stále krátkodobé závazky.

V roce 2019 má společnost nejvyšší podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech za celé sledované období, a to 92,46 %. Nejvýznamnější podíl na tomto stavu má výsledek hospodaření minulých let s 90,65 %. Podíl cizích zdrojů v tomto roce poklesl na pouhých 6,71 %. Skoro dvojnásobně se snížil podíl krátkodobých závazků. Časové rozlišení pasiv se v tomto roce mírně zvýšilo a tvoří 0,83% podíl na celkových pasivech.



**Graf 2:** Grafické znázornění podílu celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Z výše uvedeného grafu (Graf 2) je patrné, že vlastní kapitál jednoznačně převyšuje cizí zdroje. Vlastní kapitál společnosti ve sledovaných letech mírně roste, kromě let 2017 a 2018. Cizí zdroje tak kopírují opačný trend. Podíl časového rozlišení pasiv na celkových pasivech je pro společnost ve sledovaných letech nepatrný.

### 3.4.3 Struktura vlastního kapitálu

Jak je již známo z předchozích kapitol diplomové práce vlastní kapitál společnosti se skládá ze základního kapitálu, jenž se v průběhu sledovaných let nezměnil a činí 200 tis. Kč. Dále z kapitálových fondů, jenž tvoří rozdíly z přeměn obchodních korporací společnosti DLNK s.r.o. K přechodu na Nástupnickou společnost se určila část jmění

Rozdělované společnosti ve výši 17 866 tis. Kč, z toho pozemky v celkové výši 986 tis. Kč a stavby v celkové výši 16 880 tis. Kč. Vlastní kapitál společnosti dále tvoří ostatní rezervní fondy a statutární a ostatní fondy. Společnost rozhodla, že ostatní rezervní fond bude tvořen ze zisku, a to do výše 70 tis. Kč a pod rozvahovou položkou statutární a ostatní fondy eviduje odloženou daň z 1. období ve výši 193 tis. Kč. Po celé sledované období se tyto položky neměnily. V neposlední řadě je vlastní kapitál tvořen nerozděleným ziskem minulých let, který se pravidelně zvyšuje a výsledkem hospodaření běžného účetního období.

Strukturu vlastního kapitálu společnosti a její vývoj v letech 2015 – 2019 lze také znázornit v následující tabulce (Tabulka 8).

**Tabulka 8:** Struktura vlastního kapitálu společnosti DLNK s.r.o. a její vývoj v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
	<b>v %</b>				
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>0,32</b>	<b>0,29</b>	<b>0,37</b>	<b>0,31</b>	<b>0,24</b>
Základní kapitál	0,32	0,29	0,37	0,31	0,24
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 32,77</b>	<b>- 27,93</b>	<b>- 21,52</b>
Rozdíly z přeměn obch. korporací	-	-	- 32,77	- 27,93	- 21,52
<b>Fondy ze zisku</b>	<b>0,42</b>	<b>0,38</b>	<b>0,48</b>	<b>0,41</b>	<b>0,32</b>
Ostatní rezervní fondy	0,11	0,10	0,13	0,11	0,09
Statutární a ostatní fondy	0,31	0,28	0,35	0,30	0,23
<b>VH minulých let</b>	<b>84,97</b>	<b>91,91</b>	<b>123,85</b>	<b>112,44</b>	<b>98,03</b>
Nerozdělený zisk minulých let	84,97	91,91	123,85	112,44	98,03
<b>VH běžného úč. období</b>	<b>14,29</b>	<b>7,42</b>	<b>8,07</b>	<b>14,77</b>	<b>22,93</b>

Z uvedených dat lze vyčíst, že největší podíl na vlastním kapitálu má nerozdělený zisk minulých let, v roce 2017 tvoří až 123,82 % vlastního kapitálu. Zisk po zdanění se ponechává ve společnosti a je využíván k udržení finanční stability společnosti. Znamená to, že společnost upřednostňuje financování z vlastních zdrojů. Vlastní kapitál také výrazně ovlivňují rozdíly z přeměny obchodních korporací, jehož podíl na vlastním kapitálu je po celé sledované období v záporných hodnotách. V roce 2017 nabyl tento podíl až -32,77 %.

### 3.4.4 Struktura cizích zdrojů

Cizí zdroje společnosti DLNK s.r.o. se skládají z dlouhodobých závazků mezi něž patří pouze odložený daňový závazek. Ten je tvořen z rozdílné zůstatkové ceny daňové a účetní majetku a závazků. Cizí zdroje společnosti dále tvoří krátkodobé závazky, a to krátkodobé přijaté zálohy od odběratelů před splněním závazku vůči odběratelům. Dále závazky z obchodních vztahů a závazky – ovládaná nebo ovládající osoba, které měla společnost vůči ovládající osobě, jímž je jediný společník společnosti Bc. David Línek. Mezi cizí zdroje společnosti dále patří závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a závazky vůči státu – daňové závazky a dotace vzniklé před účetní uzávěrkou. Daňové závazky společnosti vůči místně příslušnému finančnímu úřadu ve sledovaných letech tvoří daň ze závislé činnosti, daň z přidané hodnoty, ostatní daně (silniční) a daň z příjmů právnických osob.

V neposlední řadě jsou cizí zdroje společnosti tvořeny dohadnými účty pasivními.

Strukturu cizích zdrojů společnosti a její vývoj v letech 2015 – 2019 znázorňuje následující tabulka (Tabulka 9).

**Tabulka 9:** Struktura cizích zdrojů společnosti DLNK s.r.o. a její vývoj v letech 2015 - 2019

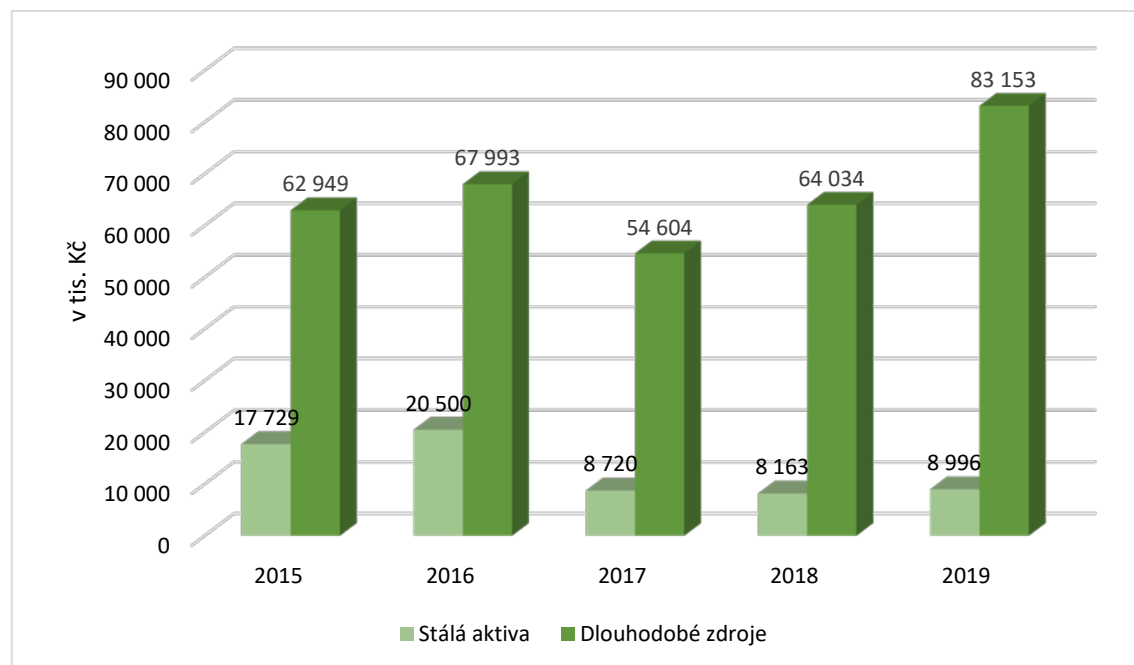
(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

CIZÍ ZDROJE	2015	2016	2017	2018	2019
	v %				
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Závazky</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	-	-	<b>1,49</b>	<b>0,70</b>	<b>2,39</b>
Odložený daňový závazek	-	-	1,49	0,70	2,39
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>98,51</b>	<b>99,30</b>	<b>97,61</b>
Krátkodobé přijaté zálohy	1,38	2,12	-	-	-
Závazky z obchodních vztahů	55,66	82,04	78,09	64,20	4,76
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,49	-	-	-	-
<b>Závazky – ostatní</b>	<b>42,47</b>	<b>15,84</b>	<b>20,42</b>	<b>35,10</b>	<b>92,85</b>
Závazky k zaměstnancům	10,54	6,87	8,91	5,67	8,45
Závazky se sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3,65	3,84	4,79	3,16	5,60
Stát – daňové závazky a dotace	28,15	4,98	6,31	25,76	77,97
Dohadné účty pasivní	0,13	0,15	0,41	0,51	1,83

Z výše uvedených dat lze vyčíst, že největší podíl na cizích zdrojích společnosti mají krátkodobé závazky, přičemž v prvních dvou sledovaných letech je tento podíl 100,00 %. Krátkodobé závazky poté nejvíce v prvních čtyřech sledovaných letech ovlivňují závazky z obchodních vztahů. V roce 2019 jsou to však daňové závazky a dotace vůči státu s podílem 77,97 %. Tento obrat byl způsoben jednak splacením většiny krátkodobých závazků před účetní uzávěrkou a jednak více než dvojnásobným nárůstem výsledku hospodaření oproti hospodářskému roku 2018. Z toho vyplývá, že daňové závazky a dotace vůči státu tvořila zejména splatná daň z příjmů právnických osob za hospodářský rok 2019. Podíl dlouhodobých závazků na cizích zdrojích je pro společnost ve sledovaných letech nepatrný.

### 3.4.5 Finanční řízení společnosti

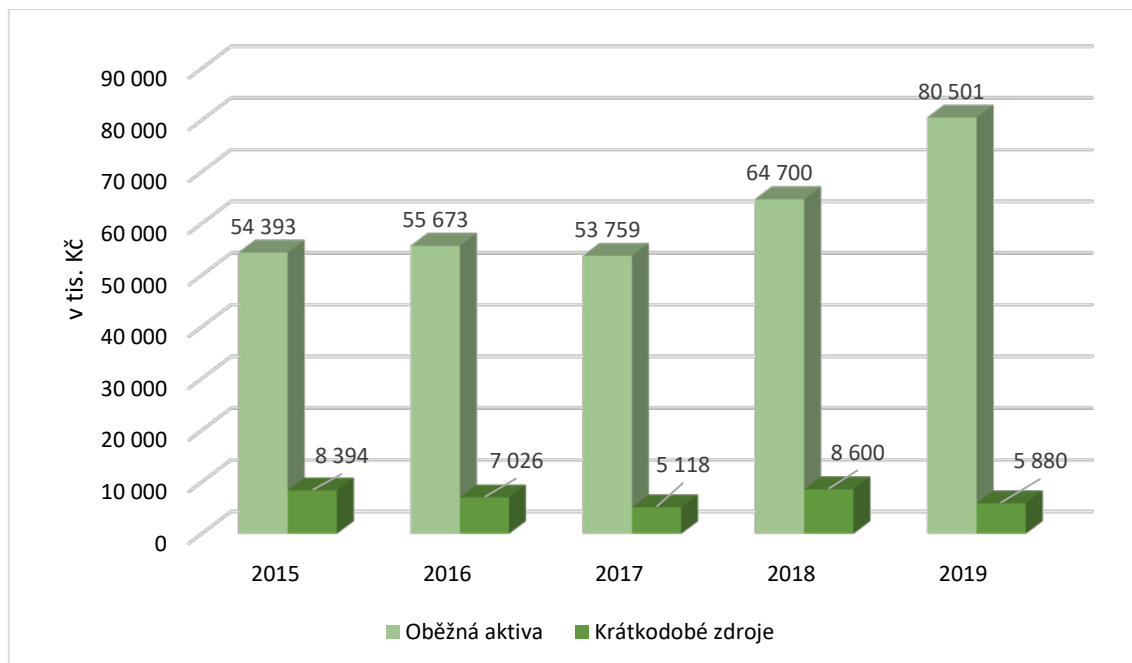
V hospodářsky stabilizované společnosti by mělo fungovat zlaté bilanční pravidlo financování. Toto pravidlo je založené na principu, že stálá aktiva jsou pokryta dlouhodobými zdroji, a to z důvodu finančního zajištění a efektivnosti. Zároveň oběžná aktiva by měla být pokryta z krátkodobých zdrojů.



**Graf 3:** Vývoj financování stálých aktiv společnosti DLNK s.r.o. dlouhodobými zdroji v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Z uvedeného grafu (Graf 3) lze vidět, že společnost DLNK s.r.o. má dlouhodobými zdroji pokryta veškerá svá stálá aktiva. Společnost se tak nedostane do finančních potíží. Je však ale zcela patrné, že svými dlouhodobými zdroji pokrývá i velkou část oběžných aktiv, což je pro společnost neefektivní.



**Graf 4:** Vývoj financování oběžných aktiv společnosti DLNK s.r.o. krátkodobými zdroji v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

U financování oběžného majetku krátkodobými zdroji (Graf 4) lze vidět naprosto opačnou situaci než v předchozím případě. Znamená to tedy, že oběžná aktiva společnost nepořizuje pouze z krátkodobých zdrojů, ale i ze zdrojů dlouhodobých, jak již bylo zmíněno v textu výše.

### 3.5 Hodnocení faktorů ovlivňujících kapitálovou strukturu společnosti z hlediska podniku

Tato podkapitola diplomové práce je zaměřena na hodnocení faktorů, které mohou ovlivňovat kapitálovou strukturu společnosti DLNK s.r.o.

Z praktického hlediska je očividné, že neexistuje žádný závazný vzorec, který by kapitálovou strukturu optimalizoval, neboť je potřeba vzít do úvahy právě zmiňované faktory. Faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu společnosti, avšak pouze



z hlediska podniku, jsou uvedeny v teoretické části diplomové práce a v textu dále aplikovány na profil společnosti DLNK s.r.o.

### 3.5.1 Velikost společnosti

Velikostní zařazení společnosti bylo již uvedeno v úvodu analytické části této diplomové práce, a to, že se společnost, dle určitých kritérií, řadí mezi malé účetní jednotky.

Pro zjištění, zda má velikost společnosti možný vliv na kapitálovou strukturu, resp. zadluženost, budou porovnány čisté obraty za účetní období a míra zadluženosti společnosti za jednotlivé sledované roky pomocí funkce korelačního koeficientu v MS Excel (Tabulka 10).

**Tabulka 10:** Porovnání čistých obrátů za účetní období a míry zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Čistý obrat za účetní období (v tis. Kč)</b>	113 166	72 714	82 913	86 074	167 914
<b>Míra zadluženosti (v %)</b>	13,33	10,33	9,53	13,54	7,26

Na základě uvedených dat byla provedena analýza korelačním koeficientem čistého obratu za účetní období s mírou zadluženosti. Hodnota korelačního koeficientu vyšla 0,57. Z analýzy tedy vyplynulo, že velikost společnosti má silný vliv na kapitálovou strukturu, resp. míru zadluženosti.

### 3.5.2 Struktura podnikového majetku

Pro společnost je v tomto případě nezbytné, aby pro své podnikatelské aktivity měla dostatek podnikového majetku. Z hlediska finančního řízení by měl být majetek společnosti financován dle odpovídajících stupňů likvidity. Tzn. oběžná aktiva by měla být financována krátkodobými zdroji, a naopak stálá aktiva zdroji dlouhodobými, jímž je i vlastní kapitál společnosti. Důležité je tedy sledovat strukturu podnikového majetku a její vývoj v čase (Tabulka 11).

**Tabulka 11:** Vývoj struktury podnikového majetku společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

AKTIVA	2015	2016	2017 (k 1.1)	2017 (k 31.12)	2018	2019
	v tis. Kč					
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>72 199</b>	<b>76 181</b>	<b>58 314</b>	<b>62 596</b>	<b>72 929</b>	<b>89 774</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>17 729</b>	<b>20 500</b>	<b>2 633</b>	<b>8 720</b>	<b>8 163</b>	<b>8 996</b>
Dl. hmotný majetek	17 729	20 500	2 633	4 624	4 007	4 760
Dl. finanční majetek	-	-	-	4 096	4 156	4 236
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>54 393</b>	<b>55 673</b>	<b>55 673</b>	<b>53 759</b>	<b>64 700</b>	<b>80 501</b>
Zásoby	4 054	8 054	8 054	5 090	14 255	6 302
Pohledávky	10 504	14 205	14 205	11 421	21 933	20 847
Krátkodobý finanční majetek	5 383	5 299	5 299	9 037	13 897	8 691
Peněžní prostředky	34 452	28 115	28 115	28 211	14 615	44 661
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>77</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>117</b>	<b>66</b>	<b>277</b>

Z tabulky lze vidět, že aktiva společnosti vykazují rostoucí trend. Výjimkou je rok 2017, kdy aktiva společnosti poklesla, a to z důvodu již zmiňovaného rozdělení společnosti DLNK s.r.o. odštěpením části jmění Rozdělované společnosti LINEK CZ s.r.o. Rozdělované společnosti se určilo jmění ve výši 17 866 tis. Kč, z toho pozemky v celkové výši 986 tis. Kč a stavby v celkové výši 16 880 tis. Kč. Proto lze tedy nejvyšší pokles v roce 2017 sledovat u dlouhodobého hmotného majetku. Nejvyšší hodnoty celkových aktiv dosáhla společnost v roce 2019, a to 89 774 tis. Kč. Oběžná aktiva výrazně převyšují aktiva stálá a taktéž kromě roku 2017 vykazují rostoucí trend s nejvyšší hodnotou 80 501 tis. Kč v roce 2019. Z účetních výkazů společnosti tedy vyplývá, že dlouhodobý kapitál je ve všech sledovaných letech vyšší než stálá aktiva, tudíž i část oběžných aktiv je financována dlouhodobým kapitálem.

I v případě struktury podnikového majetku byla provedena analýza korelačním koeficientem struktury podnikového majetku s mírou zadluženosti. Hodnota korelačního koeficientu vyšla pouhých 0,33. Znamená to tedy, že struktura podnikového majetku prakticky nemá žádný vliv na kapitálovou strukturu společnosti.

### 3.5.3 Výnosnost společnosti, velikost a stabilita tržeb a zisku společnosti

Společnost DLNK s.r.o. vykazuje po celé analyzované období zisk, který je relativně stabilní a má, s výjimkou let 2016 – 2017, rostoucí trend. U celkových tržeb společnosti

sledujeme kolísavý trend, propad celkových tržeb nastal v roce 2016 a 2018 (Tabulka 12). U propadu celkových tržeb v roce 2018 se však musí brát do úvahy, že společnost v tomto roce přecházela na hospodářský rok, který končil dnem 30. 9. 2018.

**Tabulka 12:** Velikost celkových tržeb a zisku společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
	v tis. Kč				
<b>Celkové tržby</b>	112 371	72 433	77 276	62 476	127 169
<b>EBIT</b>	11 041	6 225	5 590	11 644	23 432

Po analýze uvedených hodnot lze říci, že společnost má k dispozici dostatek vlastního kapitálu a může si tak dovolit využívat vyšší podíl kapitálu cizího. Adekvátním zadlužením společnost může zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu, jinými slovy využívat pozitivní efekt tzv. finanční páky.

Jelikož společnost nedisponuje po sledované období úročenými cizími zdroji,  $EBIT_{ind}$  i ROE, které odpovídá velikosti  $EBIT_{ind}$  jsou tak rovny nule. Efekt tzv. finanční páky tak působí od tohoto bodu. Znamená to tedy, že v případě kladného EBIT hodnota ROE roste. Avšak hodnota ROE v tomto případě roste pomaleji, vzhledem ke skladbě kapitálové struktury společnosti.

Na základě uvedených dat byla opět provedena analýza korelačním koeficientem celkových tržeb a EBIT s mírou zadluženosti. Hodnoty korelačních koeficientů dosáhly hodnoty vyšší než 0,50. Výnosnost společnosti, velikost a stabilita tržeb a zisku společnosti mají tedy silný vliv na kapitálovou strukturu, resp. míru zadluženosti.

### 3.5.4 Očekávaný růst společnosti

V příloze účetní závěrky společnosti lze nalézt informace o tom, jakou hospodářskou situaci společnost očekává v následujících letech.

Společnost je hospodářsky stabilizovaná. Předpokládá se zvýšení tržeb a tato skutečnost se jistě promítne i na výši hospodářského výsledku. Společnost se i nadále bude ucházet o veřejné zakázky v oboru informačních technologií formou výběrových řízení.

Nepředpokládá čerpání žádného provozního ani investičního úvěru a cílem je udržet dosavadní platební schopnost z vlastních zdrojů a vytvořit další zdroje na budoucí investice.

Pro zjištění, zda má očekávaný růst společnosti možný vliv na kapitálovou strukturu, resp. zadluženost, budou porovnány rozdíly tržních hodnot aktiv s hodnotou účetní a míra zadluženosti společnosti za jednotlivé sledované roky (Tabulka 13).

**Tabulka 13:** Velikost tržních a účetních hodnot aktiv společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
	v tis. Kč				
<b>Tržní hodnota aktiv</b>	81 054	85 059	69 499	80 373	96 784
<b>Účetní hodnota aktiv</b>	72 199	76 181	62 596	72 929	89 774
<b>Korekce (tržní – účetní)</b>	<b>8 855</b>	<b>8 878</b>	<b>6 903</b>	<b>7 444</b>	<b>7 010</b>

Na základě uvedených hodnot byla provedena analýza korelačním koeficientem korekce celkových aktiv s mírou zadluženosti. Hodnota korelačního koeficientu vyšla 0,76. Z analýzy tedy vyplynulo, že očekávaný růst společnosti má velmi silný vliv na kapitálovou strukturu, resp. míru zadluženosti.

### 3.5.5 Finanční volnost, likvidita společnosti

Dalším faktorem, který může ovlivnit kapitálovou strukturu společnosti je finanční volnost, likvidita společnosti. V teoretické části diplomové práce bylo uvedeno, že dlouhodobý cizí kapitál je dražší než krátkodobý, a proto je využití krátkodobého cizího kapitálu větší. Ten musí být nicméně splacen v krátkém čase a společnosti tak zvyšuje riziko platební neschopnosti. Krátkodobým cizím kapitálem by tak měla být financována pouze likvidní aktiva, která lze ihned splatit, tzn. peněžní prostředky, krátkodobé pohledávky, příp. hotové výrobky.

Na základě uvedených informací bude tedy porovnána běžná likvidita s krátkodobou zadlužeností společnosti (Tabulka 14). Krátkodobá zadluženost vyjadřuje poměr mezi krátkodobým cizím kapitálem a celkovými aktivy.

**Tabulka 14:** Porovnání běžné likvidity a krátkodobé zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Běžná likvidita</b>	6,48	7,92	10,50	7,52	13,69
<b>Krátkodobá zadluženost (v %)</b>	11,63	9,22	8,18	11,79	6,55

Na základě uvedených dat byla taktéž provedena analýza korelačním koeficientem běžné likvidity s krátkodobou zadlužeností společnosti. Hodnota korelačního koeficientu dosáhla hodnoty 0,64. Běžná likvidita má tedy silný vliv na krátkodobou zadluženost společnosti.

### 3.5.6 Odvětví podnikání

Společnost DLNK s.r.o. podniká zejména v odvětví Informační a komunikační činnosti (sekce J) konkrétně dle klasifikace CZ-NACE 62 Činnosti v oblasti informačních technologií a CZ-NACE 63 Ostatní informační činnosti.

Dle poznatků uvedených v teoretické části diplomové práce je odvětví podnikání úzce spjato se strukturou aktiv, resp. s kapitálovou intenzitou odvětví. Na základě těchto uvedených informací bude tedy porovnána kapitálová intenzita odvětví a míra zadluženosti společnosti (Tabulka 15). Kapitálovou intenzitu odvětví lze nejčastěji vyjádřit poměrem celkových tržeb společnosti a velikosti investovaného kapitálu do společnosti.

**Tabulka 15:** Výpočet kapitálové intenzity odvětví společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
	<b>v tis. Kč</b>				
<b>Celkové tržby</b>	112 371	72 433	77 276	62 476	127 169
<b>Investovaný kapitál</b>	62 949	67 993	54 527	63 973	83 009
<b>Kapitálová intenzita odvětví (v %)</b>	1,79x	1,07x	1,42x	97,66	1,53x

Kapitálová intenzita odvětví nám udává, kolik celkových aktiv a poté kapitálu, jenž společnost investovala, bylo potřeba, aby vygenerovala uvedený objem celkových tržeb.

Na základě uvedených informací byla porovnána kapitálová intenzita odvětví s mírou zadluženosti společnosti. Hodnota korelačního koeficientu vyšla -0,12. Znamená to tedy, že odvětví podnikání nemá přímý vliv na kapitálovou strukturu společnosti.

### 3.6 Náklady kapitálu společnosti

V této kapitole diplomové práce budou provedeny výpočty nákladů cizího a následně vlastního kapitálu společnosti DLNK s.r.o. V případě nákladů vlastního kapitálu bude vyčíslen pouze jejich odhad. Závěr kapitoly bude věnován celkovému výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

#### 3.6.1 Náklady cizího kapitálu společnosti

Společnost DLNK s.r.o. cizí kapitál příliš nevyužívá. Disponuje dostatkem vlastního kapitálu, tudíž nemá důvod vyhledávat bankovní úvěry.

Společnost nemá uzavřeny žádné smlouvy o finančním leasingu, nemá závazkové vztahy, které by měly dobu po splatnosti delší než pět let nebo byly kryty věcnými zárukami. Společnost také nemá žádné podmíněné závazkové vztahy a poskytnuté věcné záruky. Z výše uvedených informací je tedy patrné, že společnost DLNK s.r.o. ve všech sledovaných letech nečerpala žádný bankovní úvěr ani finanční či operativní leasing, tudíž nelze vypočítat náklady cizího kapitálu společnosti, resp. náklady cizího kapitálu společnosti jsou nulové.

#### 3.6.2 Náklady vlastního kapitálu společnosti

Pro výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu společnosti, bude v této diplomové práci použita stavebnicová metoda, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu v podobě:

$$r_e = r_f + r_{podnikatelské} + r_{finstr} + r_{finstab} + r_{LA},$$

**kde:**  $r_f$  – bezriziková míra výnosu (v %),  $r_{LA}$  – přírážka za velikost podniku (v %),  $r_{podnikatelské}$  – přírážka za výši podnikatelského rizika (v %),  $r_{finstab}$  – přírážka za finanční

stabilitu (v %),  $r_{finstr}$  – přírážka za riziko dělení produkční síly (přírážka za kapitálovou strukturu podniku) (v %).

### Bezriziková míra výnosu $r_f$

Bezriziková míra výnosu je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů. Stanovuje ji Česká národní banka. Sazby za analyzované roky 2015 – 2019 jsou převzaty z dat Ministerstva průmyslu a obchodu.

### Přírážka za výši podnikatelského rizika $r_{podnikatelské}$

Pro stanovení přírážky za výši podnikatelského rizika je nejprve potřeba určit hodnoty rentability aktiv tedy vzorce EBIT/Celková aktiva (Tabulka 16).

**Tabulka 16:** Výpočet podílu EBIT/Celková aktiva ve sledovaných letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
	v %				
$\frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}$	15,29	8,17	8,93	15,97	26,10

Dalším krokem je výpočet  $X_1$  dle vzorce:

$$X_1 = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Úvěry} + \text{Dluhopisy}}{\text{Celková aktiva}} * \text{Úroková míra}.$$

V případě společnosti DLNK s.r.o. je výpočet  $X_1$  ve všech sledovaných letech roven nule, neboť úroková míra je rovna nule. Úroková míra se vypočte jako podíl nákladových úroků a bankovních úvěrů. Nákladové úroky společnosti jsou po celé sledované období rovny nule.

Pro společnost tedy platí podmínka, jestliže

$$\frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} > X_1 \rightarrow r_{podnikatelské} = \min. \text{ hodnota } r_{podnikatelské} \text{ v odvětví}.$$

Minimální hodnoty v odvětví jsou zobrazeny v následující tabulce (Tabulka 17). Uvedené hodnoty jsou převzaty z finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu.

**Tabulka 17:** Minimální hodnoty přírážky za výši podnikatelského rizika za roky 2015 - 2019

(Zdroj: převzato z [35])

	2015	2016	2017	2018	2019
	v %				
<b><math>r_{podnikatelské}</math></b>	3,13	3,34	2,56	3,00	3,00

Společnost tak splnila podmínku, kdy se přírážka za výši podnikatelského rizika rovná minimálně hodnotě přírážky v odvětví. DLNK s.r.o. lze zařadit do odvětví CZ-NACE 62 Činnosti v oblasti informačních technologií.

**Přirážka za riziko dělení produkční síly (přirážka za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$**

Přirážka za riziko dělení produkční síly neboli přirážka za kapitálovou strukturu bude v případě analyzované společnosti DLNK s.r.o. rovna nule, jelikož společnost nemá žádné bankovní úvěry ani finanční či operativní leasingy.

Přirážka za riziko dělení produkční síly je však stanovena rozdílem nákladů vlastního kapitálu a průměrných vážených nákladů kapitálu. Pokud by tyto hodnoty byly ve stejné výši, hodnota přírážky za riziko dělení produkční síly by se taktéž rovnala nule.

**Přirážka za finanční stabilitu  $r_{finstab}$**

Velikost přírážky za finanční stabilitu závisí na velikosti ukazatele běžné likvidity. Pro stanovení ukazatele je tedy nejprve potřeba určit hodnoty vzorce Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky (Tabulka 18).

**Tabulka 18:** Hodnoty ukazatele běžné likvidity ve sledovaných letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
<b><math>\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}</math></b>	6,48	7,92	10,50	7,52	13,69

Dalším krokem k výpočtu přírážky za finanční stabilitu je určení hodnoty XL. Hodnota XL je stanovena pomocí průměru průmyslu. Tyto průměry (Tabulka 19) byly získány z dat finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu.



**Tabulka 19:** Hodnoty ukazatele likvidity v odvětví ve sledovaných letech 2015 - 2019

(Zdroj: převzato z [35])

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hodnota XL</b>	1,25	1,84	1,81	1,59	1,88

Jestliže je průměr v odvětví nižší než 1,25, pak hranice hodnoty XL musí být rovna 1,25. Tento případ nastal pouze v roce 2015, kdy hodnota XL byla rovna 1,24. Pokud je však průměr v odvětví vyšší než 1,25, pak hodnota XL je rovna průměru v odvětví. Hodnoty XL rovné průměru v odvětví lze tedy sledovat v letech 2016 – 2019.

Po porovnání tabulky č. 13 a tabulky č. 14 je zřejmé, že pro společnost platí následující podmínka,

pokud je běžná likvidita podniku  $> XL$ , hodnota  $r_{finstab} = 0,00 \%$ .

Společnost tedy ve všech sledovaných letech splnila podmínku, kdy se přírážka za finanční stabilitu rovná 0,00 %.

#### **Přirážka za velikost podniku $r_{LA}$**

Velikost přírážky za velikost podniku závisí na velikosti úplatných zdrojů společnosti (Tabulka 20). Úplatné zdroje tvoří součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Úplatné zdroje společnosti DLNK s. r. o. bude tvořit pouze vlastní kapitál, jelikož společnost po celé sledované období nedisponuje bankovními úvěry ani dluhopisy.

**Tabulka 20:** Velikost úplatných zdrojů ve sledovaných letech 2015 - 2019 (Zdroj: převzato z [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
	<b>v tis. Kč</b>				
<b>Úplatné zdroje</b>	62 949	67 993	54 527	63 973	83 009

Pro společnost tedy platí podmínka,

pokud  $ÚZ \leq 100 \text{ mil. Kč} \rightarrow r_{LA} = 5,00 \%$ .

Ve všech sledovaných letech úplatné zdroje společnosti nepřekročily hranici 100 mil. Kč, tudíž přírážka za velikost podniku je ve sledovaných letech 2015 – 2019 rovna 5,00 %.

Výše vypočtené hodnoty lze nyní uspořádat do přehledné tabulky (Tabulka 21).

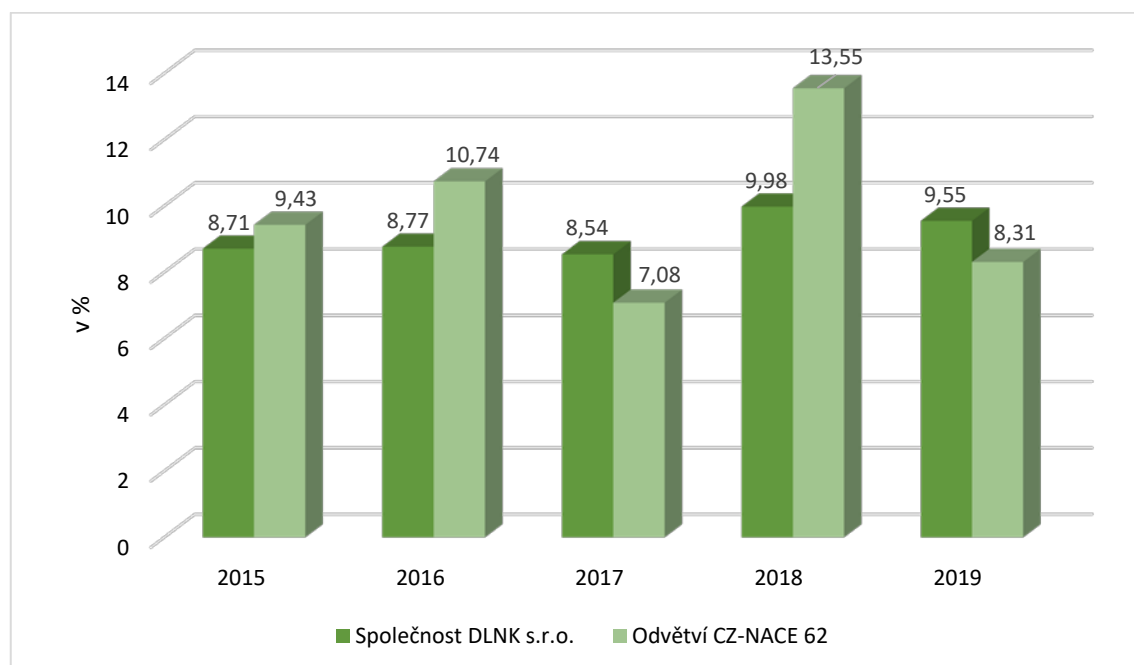
**Tabulka 21:** Výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu ve sledovaných letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019
	v %				
$r_f$	0,58	0,43	0,98	1,98	1,55
$r_{podnikatelské}$	3,13	3,34	2,56	3,00	3,00
$r_{finstr}$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
$r_{finstab}$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
$r_{LA}$	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
$r_e$	<b>8,71</b>	<b>8,77</b>	<b>8,54</b>	<b>9,98</b>	<b>9,55</b>

Výše uvedené hodnoty tedy představují alternativní náklady vlastního kapitálu společnosti DLNK s.r.o. ve sledovaných letech 2015 – 2019, přičemž výsledné hodnoty se pohybují v rozmezí od 8,54 % do 9,98 %.

Pro porovnání hodnot alternativních nákladů vlastního kapitálu společnosti a dle dat Ministerstva průmyslu a obchodu v odvětví CZ-NACE 62 Činnosti v oblasti informačních technologií byl sestaven graf (Graf 5).



**Graf 5:** Porovnání hodnot alternativních nákladů vlastního kapitálu společnosti s odvětvím ve sledovaných letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [35])

Z uvedeného grafu lze vyčíst, že hodnoty alternativních nákladů vlastního kapitálu společnosti jsou v porovnání s odvětvím s výjimkou let 2017 a 2019 nižší. V roce 2017 a 2019 lze naopak vidět vyšší hodnoty u společnosti DLNK s.r.o. Rozdílné hodnoty jsou způsobeny rozdílnými hodnotami jednotlivých přírážek.

### 3.6.3 Vážené průměrné náklady na kapitál společnosti

V této podkapitole diplomové práce lze shrnout všechny předešlé výpočty pro výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti (Tabulka 22). Vážené průměrné náklady na kapitál společnosti budou vypočteny dle vzorce:

$$i(WACC) = r_e * \frac{E}{(E+D)} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{(E+D)},$$

**kde:**  $i(WACC)$  – vážené průměrné náklady na celkový kapitál (v %),  $r_e$  – náklady na vlastní kapitál (v %),  $r_d$  – náklady na cizí kapitál (v %),  $E + D$  – celkový investovaný kapitál (vlastní a cizí) (v Kč),  $E$  – vlastní kapitál (Equity) (v Kč),  $D$  – cizí úročený kapitál (Debt) (v Kč),  $t$  – sazba daně ze zisku.

**Tabulka 22:** Výpočet průměrných nákladů na kapitál společnosti ve sledovaných letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	2019
$r_e$ (v %)	8,71	8,77	8,54	9,98	9,55
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	62 949	67 993	54 527	63 973	83 009
$r_d$ (v %)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cizí úročený kapitál (v tis. Kč)	0	0	0	0	0
Celkový investovaný kapitál (v tis. Kč)	62 949	67 993	54 527	63 973	83 009
Sazba daně ze zisku (v %)	19	19	19	19	19
$i(WACC)$ (v %)	8,71	8,77	8,54	9,98	9,55

Vážené průměrné náklady na kapitál mají po sledované období kolísavý trend. Nejnižší hodnotu společnost vykazuje v roce 2017, a to 8,54 %. Naopak nejvyšší hodnotou je v roce 2018 hodnota 9,98 %. Jelikož je společnost financována převážně z vlastních zdrojů, hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti se ve všech sledovaných letech rovnala hodnotě  $r_e$ .

Z uvedených výpočtů a analýz lze určit, že společnost DLNK s.r.o. má totožné chování s teorií hierarchického pořádku, která byla podrobně vysvětlena v teoretické části této diplomové práce. Znamená to tedy, že společnost své podnikatelské aktivity financuje z vlastních zdrojů a dává jim tak přednost před zdroji cizími. Je tomu tak proto, že společnost má dostatek vlastních prostředků (zejména nerozdělný zisk minulých let) na financování svých aktivit.

### 3.7 Hodnocení finanční výkonnosti společnosti

Hodnocení finanční výkonnosti společnosti DLNK s.r.o. je zaměřeno na výpočty ukazatelů finanční analýzy v letech 2015 až 2019. Vypočtená data jsou v souladu se vzorci, které jsou detailně vysvětleny a popsány v teoretické části této diplomové práce. Jedná se o rozdílové ukazatele, dále ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti. Z moderních přístupů k měření a hodnocení finanční výkonnosti společnosti je to ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA).

#### 3.7.1 Analýza rozdílových ukazatelů

Za klíčový rozdílový ukazatel lze, dle teoretických východisek, označit ukazatel čistého pracovního kapitálu. Výpočet tohoto ukazatele ve sledovaných letech znázorňuje následující tabulka (Tabulka 23).

**Tabulka 23:** Ukazatel čistého pracovního kapitálu společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019  
(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

V tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	45 999	48 647	48 641	56 100	74 621

Čistý pracovní kapitál je po celé sledované období kladný. Znamená to tedy, že společnost disponuje přebytkem oběžných aktiv nad krátkodobými závazky. Výsledné hodnoty jsou také známkou toho, že je společnost likvidní a má dostatek volného kapitálu, který lze využít na pokrytí nepředvídatelných výdajů.

### 3.7.2 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatele rentability měří schopnost společnosti vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku při použití vloženého kapitálu.

Výpočty ukazatelů rentability v letech 2015 – 2019 jsou zasazeny do následující tabulky (Tabulka 24). Tyto výpočty se budou dále porovnávat s oborovými průměry či doporučenými hodnotami ukazatelů. Oborové průměry byly získány z dat Ministerstva průmyslu a obchodu [35].

**Tabulka 24:** Ukazatele rentability společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Ukazatele rentability	2015	2016	2017	2018	2019
	v %				
<b>Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)</b>	<b>17,54</b>	<b>9,16</b>	<b>10,24</b>	<b>18,18</b>	<b>28,18</b>
<b>Rentabilita aktiv (ROA)</b>	<b>12,46</b>	<b>6,62</b>	<b>7,03</b>	<b>12,95</b>	<b>21,20</b>
<b>Oborový průměr</b>	9,60	7,29	6,39	7,76	13,40
<b>Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)</b>	<b>14,29</b>	<b>7,42</b>	<b>8,07</b>	<b>14,76</b>	<b>22,93</b>
<b>Oborový průměr</b>	8,61	12,88	6,61	14,51	22,60
<b>Rentabilita tržeb (ROS)</b>	<b>9,83</b>	<b>8,60</b>	<b>7,23</b>	<b>18,64</b>	<b>18,43</b>
<b>Oborový průměr</b>	6,13	4,26	3,96	5,36	10,05
<b>Rentabilita investic (ROI)</b>	<b>15,29</b>	<b>8,17</b>	<b>8,93</b>	<b>15,97</b>	<b>26,10</b>
<b>Oborový průměr</b>	3,22	10,84	4,29	8,38	13,01

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu v průběhu sledovaného období „opisuje“ křivku „U“. V roce 2016 lze vidět rapidní pokles rentability téměř o polovinu na 8,17 %. Tento pokles byl způsoben nižším výsledkem hospodaření před zdaněním než v roce 2015. Od roku 2016 však rentabilita pouze stoupá. Do budoucna tak lze předpokládat, že výnosnost dlouhodobých zdrojů společnosti bude i nadále stoupat.

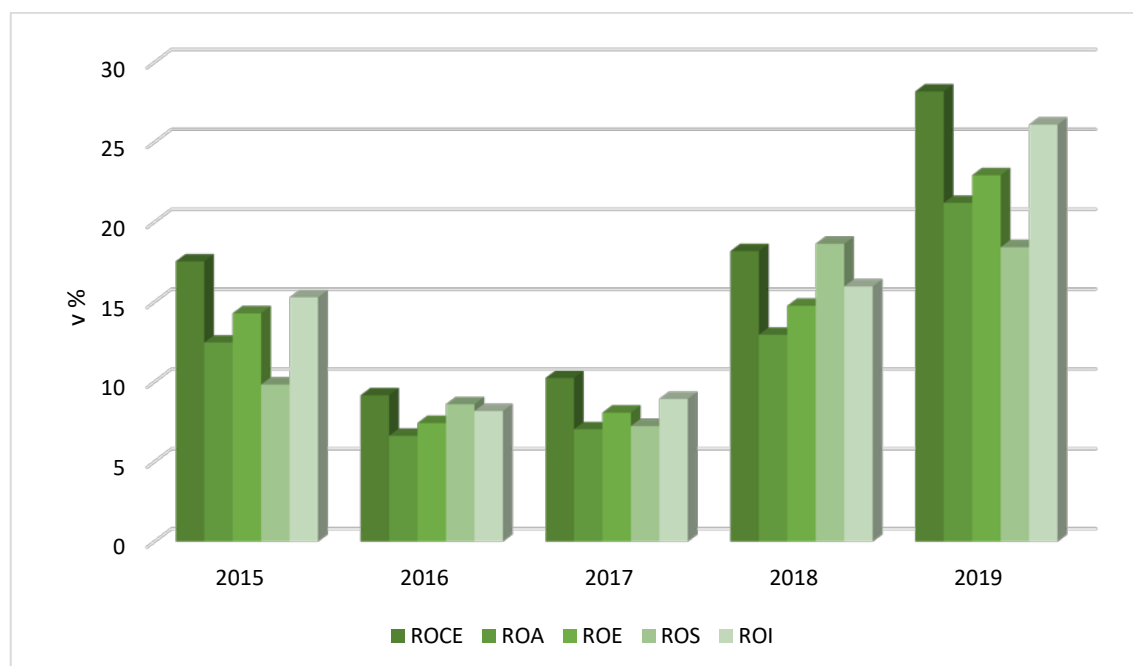
U rentability aktiv pozorujeme stejně kolísavý trend jako u předchozí rentability, a to opět zejména z důvodu nižšího výsledku hospodaření před zdaněním. Výsledek ukazatele rentability aktiv by neměl být nižší než 5 %, což společnost splňuje po celé sledované období. Společnost téměř ve všech sledovaných letech přesahuje oborové průměry. Znamená to tedy, že svá aktiva v těchto letech využívala efektivně. Výjimku tvoří rok

2016, kdy společnost dosahuje nejnižší hodnoty rentability aktiv, a to 6,62 %. V tomto roce hodnota rentability nepřesahuje ani oborový průměr.

Rentabilita vlastního kapitálu je velmi důležitá pro vlastníky a investory společnosti. Obdobně jako u předchozích rentabilit lze v roce 2016 vidět rapidní pokles rentability a následně její postupný růst. V letech 2015 a 2016 lze sledovat i vysoce odlišné hodnoty ukazatele, než byl oborový průměr. Od roku 2017, kdy měl výsledek hospodaření rostoucí trend se zvyšovala i rentabilita vlastního kapitálu.

Rentabilita tržeb má v průběhu sledovaného období kolísavý trend. Nejvyšší rentability tržeb dosáhla společnost v roce 2018, kdy rentabilita dosahovala až 18,64 %. V roce 2019 lze zaznamenat nepatrný pokles rentability. Je to způsobeno vyšším poměrem nákladů k tržbám než v předchozím roce. Ve všech sledovaných letech však rentabilita tržeb přesahuje oborové průměry.

Rentabilita investic, stejně jako některé přechází rentability, „opisuje“ křivku „U“. Nejvyšších hodnot dosahuje v roce 2019, a to 26,10 %. Téměř ve všech sledovaných letech rentabilita překračuje oborové průměry. Výjimkou je rok 2016, kdy společnost dosahuje i nejnižších hodnot rentability. Je to způsobeno nižším výsledkem hospodaření před zdaněním než v předchozím roce.



**Graf 6:** Vývoj ukazatelů rentability společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Na uvedeném grafu (Graf 6) je zobrazen vývoj ukazatelů rentability společnosti za sledované období. Lze zaznamenat kolísavý trend rentabilit. Nejlépe se společnosti vedlo v roce 2019. Vzhledem k současné epidemiologické situaci se i nadále předpokládá růst rentabilit v důsledku prudkého nárůstu tržeb, a tudíž výsledku hospodaření.

### 3.7.3 Analýza ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o tom, zda je společnost schopna splácet své krátkodobé závazky. Výpočty ukazatelů likvidity společnosti v letech 2015 – 2019 jsou vyobrazeny v následující tabulce (Tabulka 25). Tyto výpočty budou porovnány s oborovými průměry a doporučenými hodnotami ukazatelů.

**Tabulka 25:** Ukazatele likvidity společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

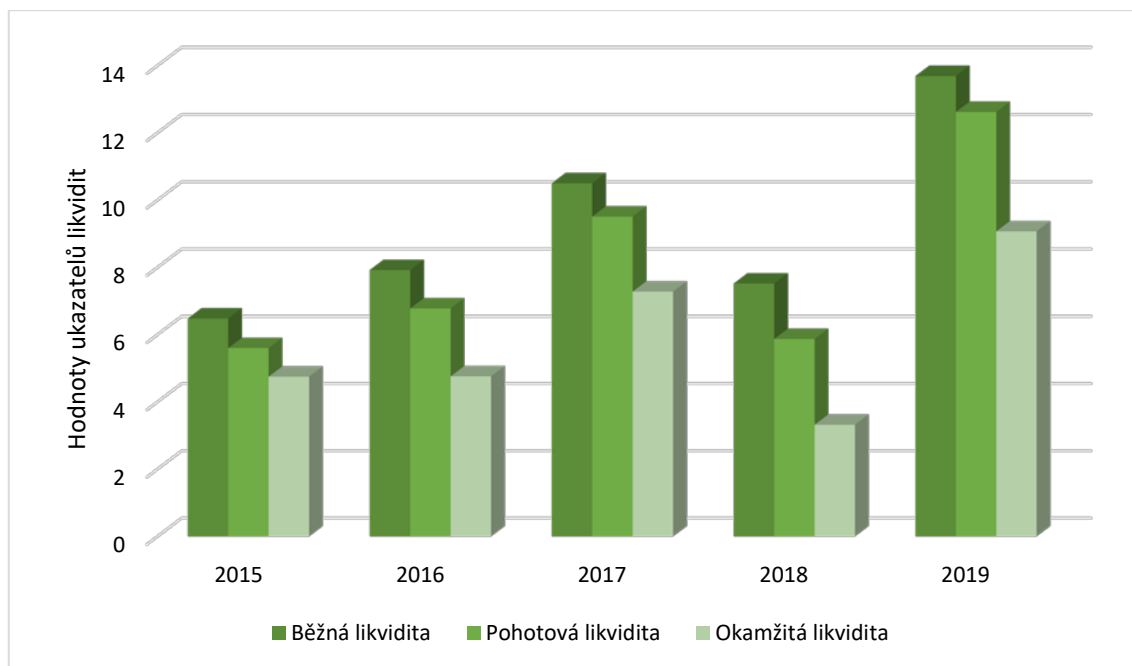
(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Ukazatele likvidity	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Běžná likvidita</b>	<b>6,48</b>	<b>7,92</b>	<b>10,50</b>	<b>7,52</b>	<b>13,69</b>
<b>Oborový průměr</b>	1,24	1,84	1,81	1,59	1,88
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>5,60</b>	<b>6,78</b>	<b>9,51</b>	<b>5,87</b>	<b>12,62</b>
<b>Oborový průměr</b>	1,22	1,67	1,64	1,46	1,81
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>4,75</b>	<b>4,76</b>	<b>7,28</b>	<b>3,32</b>	<b>9,07</b>
<b>Oborový průměr</b>	0,44	0,66	0,60	0,47	0,61

Běžná likvidita zaznamenává rostoucí trend. V roce 2018 však lze pozorovat odchylku od trendu. Doporučené hodnoty běžné likvidity se pohybují v rozmezí 1,5 – 2,5. Ve všech sledovaných letech společnost překračuje oborové průměry. V roce 2019 společnost dosahuje hodnoty až 13,69, což překračuje oborový průměr více než 7krát. Pro společnost to znamená, že je schopna své krátkodobé závazky splácet z oběžných aktiv.

U pohotovosti likvidity, stejně jako u likvidity běžné, sledujeme rostoucí trend kromě roku 2018, kdy hodnoty opět klesly. Doporučené hodnoty pohotovosti likvidity se pohybují v rozmezí 1 – 1,5. Pohotovost likvidity také překračuje oborové průměry i zmiňované doporučené hodnoty. Společnost je tedy i v tomto případě schopna své krátkodobé závazky splácet z oběžných aktiv i po vyloučení zásob. Vysokou likviditou však společnost přichází o výnosy, které by mohla získat, pokud by efektivně použila své volné finanční prostředky.

Okamžitá likvidita kopíruje rostoucí trend předchozích likvidit, s výjimkou roku 2018, kdy hodnota likvidity opět klesla. Doporučené hodnoty okamžité likvidity se pohybují v rozmezí 0,2 – 0,5. Společnost DLNK s.r.o. i v tomto případě překračuje doporučené hodnoty a oborové průměry. Pro společnost to tedy znamená, že se svým kapitálem nakládá nehospodárně a své finanční prostředky nepoužívá efektivně.



**Graf 7:** Vývoj ukazatelů likvidity společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Vložený graf (Graf 7) ukazuje vývoj hodnot ukazatelů likvidit ve sledovaných letech 2015 – 2019. Všechny likvidity mají po celé sledované období totožný průběh. Nejvyšší hodnoty likvidity lze zaznamenat v posledním sledovaném roce 2019. Nejnižších hodnot naopak společnost dosahovala o rok dříve, tedy v roce 2018.

### 3.7.4 Analýza ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti měří schopnost společnosti využívat k financování své cizí zdroje a splácet závazky. Ukazatele jsou ovlivňovány faktory, mezi které patří: riziko, daně, typ aktiv a stupeň finanční volnosti. Výpočty ukazatelů zadluženosti společnosti v letech 2015 – 2019 jsou vyobrazeny v následující tabulce (Tabulka 26). Tyto výpočty budou porovnány s oborovými průměry a doporučenými hodnotami ukazatelů.



**Tabulka 26:** Ukazatele zadluženost společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

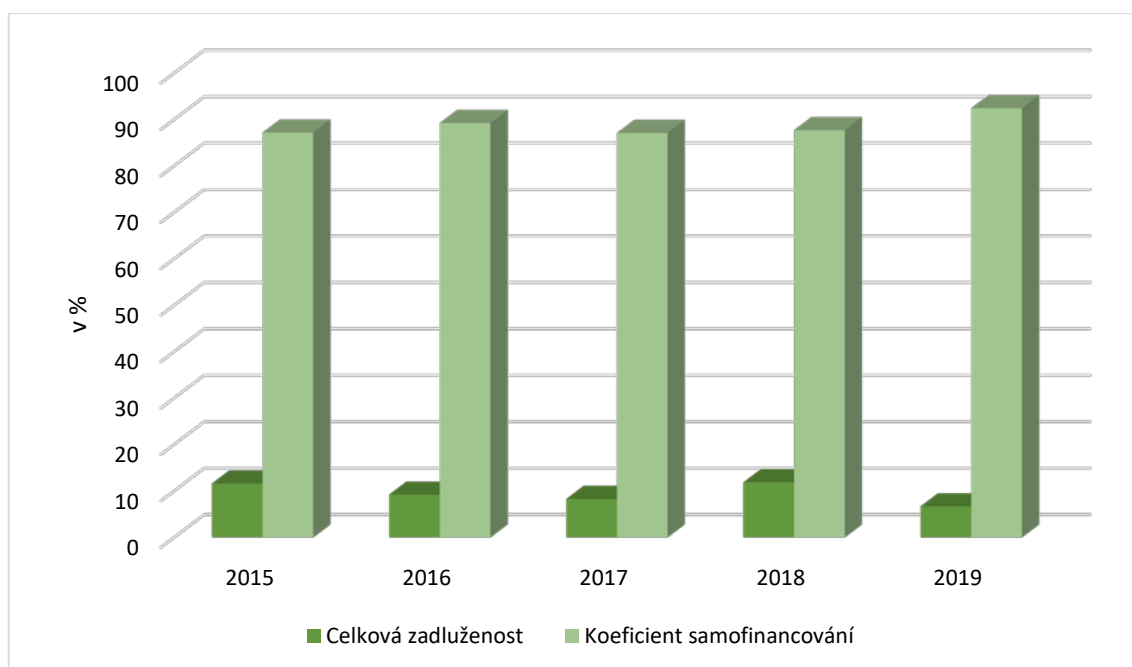
<b>Ukazatele zadluženosti</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Celková zadluženost (v %)</b>	<b>11,63</b>	<b>9,22</b>	<b>8,30</b>	<b>11,88</b>	<b>6,71</b>
<b>Oborový průměr</b>	60,58	50,01	54,47	53,09	43,62
<b>Koeficient samofinancování (v %)</b>	<b>87,19</b>	<b>89,25</b>	<b>87,11</b>	<b>87,72</b>	<b>92,46</b>
<b>Oborový průměr</b>	29,54	41,79	38,86	40,79	46,36
<b>Míra zadluženosti (v %)</b>	<b>13,33</b>	<b>10,33</b>	<b>9,53</b>	<b>13,54</b>	<b>7,26</b>

Celková zadluženost společnosti se ve sledovaných letech postupně snižuje. V roce 2018 lze však zaznamenat odchylku od klesajícího trendu, kdy se ukazatel celkové zadluženosti mírně zvýšil. V tomto roce se společnosti výrazně zvýšily daňové závazky vůči státu a nepatrně také závazky k dodavatelům. Doporučené hodnoty celkové zadluženosti se pohybují v rozmezí mezi 30 – 60 %. Po celé sledované období se hodnoty ukazatele pohybují výrazně pod doporučenými hodnotami, avšak i pod oborovým průměrem. Dle vypočtených hodnot by pro společnost neměl být problém získat úvěr, protože příliš nedisponuje cizími zdroji.

Koeficient samofinancování má po sledované období kolísavý trend. Tento ukazatel ukazuje, že společnost používá převážně vlastní kapitál k financování svých podnikatelských aktivit. Oborový průměr ukazatele je mnohem nižší než hodnoty společnosti.

U míry zadluženosti lze pozorovat klesající trend. V roce 2018 lze, stejně jako u celkové zadluženosti, zaznamenat odchylku od trendu. Míra zadluženosti se vypočítá jako podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Nízké hodnoty tohoto ukazatele tedy znamenají, že se cizí zdroje společnosti vůči vlastnímu kapitálu neustále snižují. Avšak v již zmiňovaném roce 2018 míra zadluženosti vzrostla v důsledku vyšších závazků vůči státu i vůči dodavatelům.

Výpočet úrokového krytí ve sledovaných letech není uveden, protože společnost nevykazuje ve svých účetních výkazech nákladové úroky. Tudíž úrokové krytí je vždy rovno výsledku hospodaření před zdaněním daného analyzovaného roku.



**Graf 8:** Vývoj ukazatelů celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019

(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

Z uvedeného grafu (Graf 8) lze vidět, že celková zadluženost a koeficient samofinancování se navzájem doplňují. Součet těchto dvou hodnot je ve sledovaných letech vždy téměř roven 100 %. Z grafu lze také vyčíst, že společnost financuje své podnikatelské aktivity zejména z vlastních zdrojů, jež jsou součástí koeficientu samofinancování a pouze zřídka ze zdrojů cizích.

### 3.7.5 Analýza ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty na rozdíl od předchozích ukazatelů patří mezi moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniku. Tyto ukazatele se snaží vyloučit nedostatky ukazatelů klasických.

Pro výpočet ukazatele lze použít dvě metody.

V první metodě, která je také nejvíce známá a používaná, je ukazatel označován též jako EVA Entity a lze ho vypočítat dle vzorce:

$$EVA = NOPAT - WACC * C,$$

**kde:**  $NOPAT - EBIT * (1 - t) \rightarrow$  provozní zisk po zdanění (v Kč),  $EBIT$  – provozní zisk před zdaněním a úroky,  $t$  – sazba daně z příjmů,  $WACC$  – průměrné náklady na investovaný kapitál (v %),  $C$  – investovaný kapitál (v Kč).

U druhé varianty je ukazatel označován jako EVA Equity, přičemž se jedná o výpočet dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu a lze ho vypočítat dle vzorce:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK,$$

**kde:**  $ROE$  – rentabilita vlastního kapitálu (v Kč),  $r_e$  – náklady na vlastní kapitál (v %),  $VK$  – vlastní kapitál (v Kč).

Vzhledem k tomu, že veškeré potřebné výpočty pro výpočet ukazatele EVA jsou provedeny již v předchozích kapitolách této diplomové práce, lze tedy určit jeho hodnotu ve společnosti za sledované roky.

**Tabulka 27:** Výpočet ukazatele EVA Entity společnosti DLNK s.r.o. ve sledovaných letech 2015 - 2019 (Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	8 943	5 043	4 528	9 432	18 980
<b>WACC (v %)</b>	8,71	8,77	8,54	9,98	9,55
<b>C (v tis. Kč)</b>	62 949	67 993	54 527	63 973	83 009
<b>EVA Entity (v tis. Kč)</b>	<b>3 460</b>	<b>- 920</b>	<b>- 129</b>	<b>3 048</b>	<b>11 053</b>

Z uvedené tabulky (Tabulka 27) je zřejmé, že kromě let 2016 a 2017 se bohatství společníka společnosti zvyšovalo, přičemž nejvyšší ekonomické přidané hodnoty dosáhla společnost v posledním sledovaném roce 2019, a to 11 053 tis. Kč. Naopak v letech 2016 a 2017 docházelo ke „zmenšování“ majetku společníka a ekonomická přidaná hodnota se nevytvářela. Nepříznivý vývoj ekonomické přidané hodnoty v těchto letech lze přisuzovat zejména nižšímu výsledku hospodaření.

Jak již bylo zmíněno výše, ukazatel EVA lze vypočítat i dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu (Tabulka 28).

**Tabulka 28:** Výpočet ukazatele EVA Equity společnosti DLNK s.r.o. ve sledovaných letech 2015 - 2019  
(Zdroj: vlastní zpracování dle [34])

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ROE (v %)</b>	14,29	7,42	8,07	14,76	22,93
<b><math>r_e</math> (v %)</b>	8,71	8,77	8,54	9,98	9,55
<b>VK (v tis. Kč)</b>	62 949	67 993	54 527	63 973	83 009
<b>EVA Equity (v tis. Kč)</b>	<b>3 513</b>	<b>- 918</b>	<b>- 256</b>	<b>3 058</b>	<b>11 107</b>

Výše vypočtené hodnoty EVA Equity se téměř shodují s hodnotami ukazatele EVA Entity. Nepatrný rozdíl hodnot je dán jinou metodikou výpočtu.

### 3.8 Shrnutí analytické části

Z analýzy kapitálové struktury společnosti DLNK s.r.o. bylo zjištěno, že největší podíl má na kapitálové struktuře vlastní kapitál, který je tvořen z největší části nerozděleným ziskem minulých let a má stále stoupající trend. Podíl vlastního kapitálu jednoznačně převyšuje podíl cizích zdrojů na celkových pasivech. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech činil v posledním sledovaném roce 2019 pouhých 6,71 %. Z ukazatelů překapitalizace a podkapitalizace společnosti vyplynulo, že společnost je překapitalizována a svůj kapitál tak nevyužívá hospodárně.

Z hlediska finančního zajištění a efektivnosti se společnost nedostane do finančních potíží, jelikož má dlouhodobými zdroji pokryta veškerá svá stálá aktiva. Dlouhodobými zdroji však pokrývá i velkou část svých oběžných aktiv, což už je velmi neefektivní.

Po zhodnocení faktorů, které ovlivňují kapitálovou strukturu společnosti z hlediska podniku bylo zjištěno, které faktory mají vliv na kapitálovou strukturu, resp. zadluženost společnosti. Mezi tyto faktory patří velikost společnosti, výnosnost, velikost a stabilita tržeb a zisku společnosti, očekávaný růst společnosti, finanční volnost, likvidita společnosti a náklady kapitálu společnosti.

Náklady cizího kapitálu společnosti vykazují nulové hodnoty, jelikož společnost DLNK s.r.o. nedisponuje cizím úročeným kapitálem. Proto náklady vlastního kapitálu společnosti a vážené průměrné náklady na kapitál společnosti vykazují shodné hodnoty

po celé sledované období. Výsledné hodnoty se pohybují v rozmezí od 8,54 % do 9,98 %.

Z analýzy rozdílových ukazatelů, konkrétně čistého pracovního kapitálu, vyplývá, že společnost je likvidní a má dostatek volného kapitálu, který může využít na pokrytí nepředvídatelných výdajů.

Ukazatele rentability téměř ve všech sledovaných obdobích překračovaly oborové průměry. Výjimku tvoří rok 2016, kdy společnost dosahuje i nejnižších hodnot rentabilit. To je zapříčiněno nižším výsledkem hospodaření. V roce 2019 ukazatele rentability vykazují nejvyšší hodnoty ze všech sledovaných let.

Z hlediska ukazatelů likvidit společnost mnohonásobně překračuje oborové průměry i doporučené hodnoty. Znamená to tedy, že je sice schopna své krátkodobé závazky splácet z oběžných aktiv, ale vysokou likviditou přichází o výnosy, jež by mohla získat efektivním použitím svých volných finančních prostředků.

Z ukazatelů zadluženosti je očividná nízká zadluženost společnosti. Společnost má dostatek vlastních zdrojů, a tak nevyužívá cizí zdroje pro financování svých podnikatelských aktivit.

Z analýzy ukazatele ekonomické přidané hodnoty bylo zjištěno, že v letech 2015, 2018 a 2019 docházelo ke zhodnocení vložených prostředků společníky. Naopak v letech 2016 a 2017 ekonomická přidaná hodnota zaznamenává nepříznivý vývoj. Tento vývoj lze přisuzovat zejména nižšímu výsledku hospodaření. Ekonomická přidaná hodnota se v tomto případě nevytvářela a docházelo ke „zmenšování“ majetku společníka.

## **4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ**

Tato kapitola diplomové práce se věnuje návrhům řešení, které jsou zpracovány na základě analýz, provedených v předchozí kapitole práce.

Z předchozích výsledků je zřejmé, že společnost DLNK s.r.o. využívá k financování svých podnikatelských aktivit převážně vlastní kapitál a nevyužívá nabídky půjčování cizích zdrojů.

Z analýz společnosti také vyplynulo, že společnost je překapitalizována, tudíž je sice finančně stabilnější, ale využití jejího kapitálu je ne hospodárné. Po výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál bylo zjištěno, že náklady úročeného cizího kapitálu jsou dokonce nulové a vážené průměrné náklady na kapitál tvoří pouze náklady vlastního kapitálu.

Z výše uvedeného bylo vycházeno při doporučení k optimalizaci kapitálové struktury společnosti DLNK s.r.o.

### **4.1 Navýšení cizích zdrojů společnosti**

Společnost tedy ze 100 % využívá vlastní kapitál, což značí, že by mohla využít možnosti zadlužení, které by mohlo pomoci k tomu, aby pozitivně ovlivnila svůj chod. Prvotním doporučením pro společnost je zvážení investice, při které by využila cizích zdrojů ve formě úvěrů. Cizí zdroje společnosti budou navyšovány o 500 % a 1 000 %. Vlastní kapitál společnosti bude upraven pouze o výši výsledku hospodaření po zdanění. Toto navyšování budu provádět v posledním sledovaném roce 2019.

#### **4.1.1 Zvýšení cizích zdrojů společnosti o 500 %**

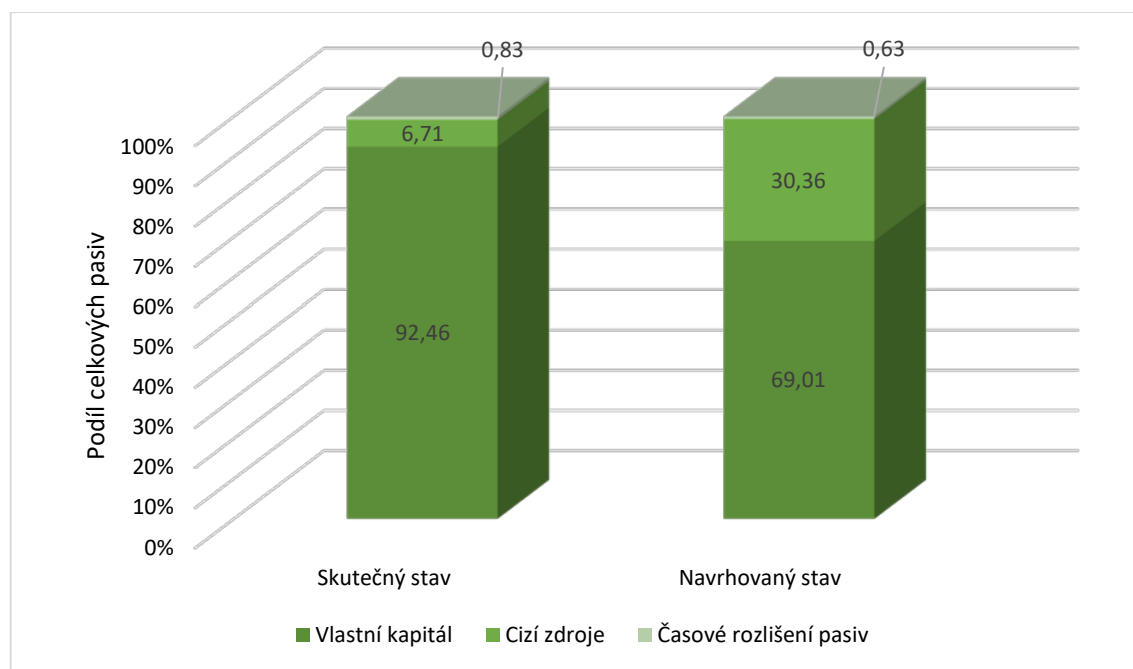
V roce 2019 činily celkové cizí zdroje společnosti 6 024 tis. Kč. Tvoří jej především krátkodobé závazky ve výši 5 880 tis. Kč. V prvotním návrhu tedy zvýším cizí zdroje společnosti o 500 %, a to následovně (Tabulka 29):

**Tabulka 29:** Změna struktury celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 500 %  
(Zdroj: vlastní zpracování)

	2019	Zvýšení CZ o 500 %
	v tis. Kč	
<b>Bilanční suma</b>	89 774	119 036
<b>Vlastní kapitál</b>	83 009	82 151
<b>Cizí zdroje</b>	6 024	36 144
Úročené cizí zdroje	0	30 120
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	741	741

Vlastní kapitál společnosti se v tomto případě snižuje na 82 151 tis. Kč, a to z důvodu nižšího výsledku hospodaření běžného účetního období, který je součástí celkových pasiv. Ten je po navrhovaném zvýšení cizích zdrojů nižší o 858 tis. Kč. Úplatné cizí zdroje byly navýšeny o 500 % na 30 120 tis. Kč.

Navýšením cizích zdrojů se změnil podíl celkových pasiv (Graf 9). Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je nyní 69,01 %. Podíl cizích zdrojů se zvýšil o 23,65 % na 30,36 %. Podíl časového rozlišení pasiv na celkových pasivech poklesl na 0,63 %.



**Graf 9:** Grafické znázornění změny podílu celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 500 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Budu předpokládat navýšení cizích zdrojů krátkodobých i dlouhodobých. Tzn. celkové cizí zdroje po navýšení činí 36 144 tis. Kč. Úročené cizí zdroje byly stanoveny na 30 120 tis. Kč, z toho krátkodobé ve výši 6 520 tis. Kč a dlouhodobé ve výši 23 600 tis. Kč.

### Náklady kapitálu společnosti

V dalším textu provedu výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál s navrhovanou strukturou celkových pasiv a následně porovnáám se skutečnými hodnotami.

Nejprve se zaměřím na výpočet nákladů cizího kapitálu společnosti.

V analytické části diplomové práce bylo uvedeno, že společnost nečerpala žádný bankovní úvěr, neměla sjednaný finanční ani operativní leasing, tudíž náklady cizího kapitálu společnosti byly nulové. Nelze tímto způsobem určit úrokovou míru pro výpočet nákladů cizího kapitálu při navrhovaném zvýšení cizích zdrojů společnosti.

V takovém případě namodeluji situaci, kde má společnost sjednané podnikatelské bankovní úvěry (Tabulka 30). Data uvedená v tabulce jsem čerpala z obdobných podnikatelských bankovních úvěrů, které byly poskytnuty srovnatelným subjektům.

**Tabulka 30:** Podnikatelské bankovní úvěry

(Zdroj: vlastní zpracování)

	Banka	Výše úvěru	Splátky úvěru	Úroková sazba
1.	KB	13 748 000,-	229 000,-	1M PRIBOR + pevná odchylka 0,80 % p. a.
2.	ČSOB	13 145 000,-	109 000,-	1M PRIBOR + pevná odchylka 1,90 % p. a.
3.	KB	8 692 000,-	724 000,-	1M PRIBOR + pevná odchylka 0,80 % p. a.

Pro výpočet výsledných úrokových sazeb budu předpokládat uzavření podnikatelských bankovních úvěrů následovně:

1. dlouhodobý úvěr na pět let u Komerční banky v období 01/2019,
2. dlouhodobý úvěr na 10 let u ČSOB banky v období 08/2019 a
3. krátkodobý úvěr na 12 měsíců u Komerční banky v období 10/2019.

První úvěr byl modelově uzavřen v období, kdy úroková sazba 1M PRIBOR činila 1,90 % a pevná odchylka Komerční banky zvýšila úrokovou sazbu na celkových 2,70 % p. a. Druhý úvěr byl modelově uzavřen v období, v němž úroková sazba 1M PRIBOR činila 2,10 %, tzn. výsledná úroková sazba 4,00 % p. a. Třetí krátkodobý úvěr byl modelově



uzavřen při úrokové sazbě 1M PRIBOR 2,10 % a Komerční banka tuto úrokovou sazbu zvýšila na celkových 2,90 % p. a.

Náklady cizího kapitálu společnosti jsou v konečném výpočtu určeny na 3,20 % p. a. Po ponížení o hodnotu úrokového daňového štítu jsou náklady cizího kapitálu  $r_d$  rovny 2,59 %.

Vypočtené hodnoty jsou v tomto případě však pouze přibližné. Pokud bychom uvažovali reálnou situaci, náklady cizího kapitálu budou obměňovány na základě současné výše úrokových sazeb, které vyhláší Česká národní banka.

Dále provedu přepočet nákladů vlastního kapitálu společnosti. Bude zde použita opět stavebnicová metoda, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Přepočty hodnot výkazu zisku a ztráty společnosti byly provedeny ve vzorovém výkazu v MS Excel.

**Bezriziková míra výnosu  $r_f$**  by se v tomto případě nezměnila. Je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů, který stanovuje Česká národní banka.

Pro stanovení **přirážky za vyšší podnikatelského rizika  $r_{podnikatelské}$**  určím hodnotu rentability aktiv, která po přepočtené výši EBIT (22 442 tis. Kč) činí 18,85 %. Dalším krokem je výpočet  $X_1$  dle vzorce:

$$X_1 = \frac{82\,151 + 30\,120 + 0}{119\,036} * 3,2.$$

$X_1$  se po výpočtu vzorce rovná 3,02, tudíž společnost by i po 500% navýšení cizích zdrojů splnila podmínku, kdy se přirážka za vyšší podnikatelského rizika rovná minimálně hodnotě přirážky v odvětví, tedy 3,00 %.

Velikost **přirážky za finanční stabilitu  $r_{finstab}$**  je závislá od velikosti ukazatele běžné likvidity, která má po navrhovaném navýšení krátkodobých závazků hodnotu 6,49. Dalším krokem je určení hodnoty  $X_L$ , jenž je stanovena dle průměru průmyslu v hodnotě 1,88. Společnost by splnila podmínku, kdy se přirážka za finanční stabilitu rovná 0,00 %.

Velikost **přirážky za velikost podniku  $r_{LA}$**  závisí na velikosti úplatných zdrojů společnosti. Úplatné zdroje společnosti by po navrhovaném navýšení cizích úplatných zdrojů činily 112 271 tis. Kč a pro společnost by platila následující podmínka:

- pokud  $ÚZ > 100$  mil. Kč, ale  $< 3$  mld. Kč, používá se následující výpočet:

$$r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2}.$$

Přirážka za velikost podniku  $r_{LA}$  se po výpočtu vzorce rovná 4,96 %.

**Přirážka za riziko dělení produkční síly (přirážka za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$**  je stanovena rozdílem  $r_e$  a WACC. Nejprve tak byly vypočteny náklady vlastního kapitálu bez přirážky za riziko dělení produkční síly (přirážky za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$ . Ty dosahovaly výše 9,51 %. Následně byly vypočteny vážené průměrné náklady na celkový kapitál WACC ve výši 7,27 %. Z uvedeného tedy vyplývá, že přirážka za riziko dělení produkční síly (přirážka za kapitálovou strukturu)  $r_{finstr}$  se rovná 2,24 %.

Vypočtené hodnoty lze nyní přehledně uspořádat (Tabulka 31).

**Tabulka 31:** Výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 500 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	2019	Zvýšení CZ o 500 %
	v %		
$r_f$	1,98	1,55	1,55
$r_{podnikatelské}$	3,00	3,00	3,00
$r_{finstr}$	0,00	0,00	2,24
$r_{finstab}$	0,00	0,00	0,00
$r_{LA}$	5,00	5,00	4,96
$r_e$	<b>9,98</b>	<b>9,55</b>	<b>11,75</b>

Po přepočtu hodnoty alternativních nákladů vlastního kapitálu lze u navrhovaného stavu, zvýšení cizích zdrojů o 500 %, vidět vyšší hodnoty než u hodnoty skutečné. Rozdílné hodnoty jsou způsobeny rozdílnými hodnotami u přirážky za riziko dělení produkční síly (přirážky za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$  a u přirážky za velikost podniku  $r_{LA}$ .

Po výpočtech nákladů vlastního kapitálu a nákladech cizího kapitálu společnosti s navrhovanou strukturou cizích zdrojů lze vypočítat a porovnat vážené průměrné náklady na kapitál společnosti (Tabulka 32).

**Tabulka 32:** Výpočet průměrných nákladů na kapitál společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 500 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	2019	Zvýšení CZ o 500 %
$r_e$ (v %)	9,98	9,55	11,75
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	63 973	83 009	82 151
$r_d$ (v %)	0,00	0,00	3,20
Cizí úročený kapitál (v tis. Kč)	0	0	30 120
Celkový investovaný kapitál (v tis. Kč)	63 973	83 009	112 271
Sazba daně ze zisku (v %)	19	19	19
$i$ (WACC) (v %)	<b>9,98</b>	<b>9,55</b>	<b>9,29</b>

Jestliže tedy porovnáám skutečné vážené průměrné náklady na kapitál společnosti, které činily 9,55 % s vypočtenými, navrhovanými v tabulce výše, lze konstatovat, že při zvýšení zadluženosti společnosti o 500 % a placení úroků z úvěrů jsou vážené průměrné náklady na kapitál o 0,26 % nižší.

### Tradiční ukazatele finanční výkonnosti společnosti

V této části provedu výpočty ukazatelů finanční analýzy s navrhovanou strukturou celkových pasiv a poté dosažené výsledky porovnáám se skutečnými hodnotami.

Nejprve se zaměřím na **rozdílové ukazatele**, tzn. čistý pracovní kapitál.

Dle výpočtu uvedených v analytické části diplomové práce dosahoval čistý pracovní kapitál v posledním sledovaném roce hodnoty 74 621 tis. Kč.

Po zohlednění navrhované struktury pasiv by čistý pracovní kapitál dosahoval hodnoty 68 101 tis. Kč. Tato hodnota byla vypočtena jako rozdíl oběžných aktiv v hodnotě 80 501 tis. Kč a krátkodobých závazků v hodnotě 12 400 tis. Kč.

Čistý pracovní kapitál zůstává i po navrhovaném 500% navýšení cizích zdrojů kladný, což značí stálou likvidnost společnosti a dostatek volného kapitálu na nepředvídatelné výdaje.

Dále provedu výpočty **ukazatelů rentability** s navrhovanou strukturou celkových pasiv a konečné hodnoty porovnáám nejen se skutečnými hodnotami v roce 2019, ale i s hodnotami, které byly vypočteny v roce 2018 (Tabulka 33).

**Tabulka 33:** Ukazatele rentability společnosti DLNK s.r.o. po zvýšení cizích zdrojů o 500 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele rentability	2018	2019	Zvýšení CZ o 500 %
	v %		
Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)	18,18	28,18	21,19
Rentabilita aktiv (ROA)	12,95	21,20	15,27
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	14,76	22,93	22,13
Rentabilita tržeb (ROS)	18,64	18,43	17,65
Rentabilita investic (ROI)	15,97	26,10	18,85

Na základě uvedených hodnot v tabulce, lze říci, že i po navrhovaném 500% zvýšení cizích zdrojů dochází ke zvýšení všech rentabilit s výjimkou rentability tržeb v porovnání s rokem 2018. V porovnání se skutečnými hodnotami jsou hodnoty rentabilit nižší, což se dalo očekávat. Je to způsobeno navrhovaným zvýšením cizích zdrojů, a tudíž nižšími výsledky hospodaření. Některé jmenovatele vzorců uvedených rentabilit se tak rapidně zvýšily.

Dále se zaměřím na **ukazatele likvidity**.

V případě navrhovaného zvýšení cizích zdrojů by ukazatele likvidity dosahovaly nižších hodnot, než je tomu ve skutečnosti. Tento pokles by byl způsoben právě zohledněním krátkodobých úročených cizích zdrojů ve jmenovateli vzorců pro výpočet likvidit. Po přepočtu skutečných hodnot ukazatelů likvidit jsem tak získala hodnoty následující:

- běžná likvidita 6,49 (skutečná hodnota 13,69),
- pohotová likvidita 5,98 (skutečná hodnota 12,62) a
- okamžitá likvidita 4,30 (skutečná hodnota 9,07).

Ukazatele likvidity by se tedy při navrhovaném 500% zvýšení cizích zdrojů snížily téměř o polovinu, avšak stále by překračovaly doporučené hodnoty i oborové průměry.

V neposlední řadě provedu výpočty **ukazatelů zadluženosti** s navrhovanou strukturou celkových pasiv a doplním o vzorce, které v analytické části diplomové práce nebylo možné vypočítat (Tabulka 34). Hodnoty porovnám nejen se skutečnými hodnotami v roce 2019, ale i s hodnotami, které byly vypočteny v roce 2018.

**Tabulka 34:** Ukazatele zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. po zvýšení cizích zdrojů o 500 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti	2018	2019	Zvýšení CZ o 500 %
<b>Celková zadluženost (v %)</b>	11,88	6,71	30,36
<b>Koeficient samofinancování (v %)</b>	87,72	92,46	69,01
<b>Míra zadluženosti (v %)</b>	13,54	7,26	44,00
<b>Úrokové krytí</b>	-	-	22,67

Celková zadluženost společnosti by se po 500% navýšení cizích zdrojů oproti roku 2018 zvýšila o 18,48 % na 30,36 %. Oproti skutečné hodnotě lze vidět rozdíl 23,65 %.

Naopak při zvýšení cizích zdrojů společnosti by poklesl koeficient samofinancování, ač výpočet tohoto ukazatele nezahrnuje cizí zdroje. Nicméně při navýšení cizích zdrojů a konstantní výši vlastního kapitálu byla navýšena i celková aktiva, aby došlo k rovnováze bilanční sumy.

U míry zadluženosti by stejně jako u celkové zadluženosti došlo k nárůstu ukazatele, v tomto případě na 44,00 %. Skutečné hodnoty v roce 2019 nám tedy ukazují, že cizí zdroje společnosti tvořily téměř zanedbatelnou část celkových pasiv.

Při navrhovaném navýšení cizích zdrojů, lépe řečeno modelové situaci sjednaných bankovních úvěrů, ze kterých by plynuly nákladové úroky z úvěru, lze vypočítat také úrokové krytí společnosti. Úrokové krytí společnosti by nám říkalo, že 22,67krát jsou úroky z poskytnutých bankovních úvěrů kryty výsledkem hospodaření, přičemž doporučená hodnota je stanovena na pět a výše.

### **Moderní ukazatele finanční výkonnosti společnosti**

V této části provedu výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) s navrhovanou strukturou celkových pasiv a dosažené výsledky následně porovnáám se skutečnými hodnotami vypočtenými již v analytické části diplomové práce.

Pro výpočet použiji vzorec:

$$EVA = NOPAT - WACC * C,$$

**kde:**  $NOPAT - EBIT * (1 - t) \rightarrow$  provozní zisk po zdanění (v Kč), EBIT – provozní zisk před zdaněním a úroky,  $t$  – sazba daně z příjmů, WACC – průměrné náklady na investovaný kapitál (v %),  $C$  – investovaný kapitál (v Kč).

Pro výpočet ukazatele EVA již mám k dispozici veškeré potřebné výpočty. Ty jsou uvedeny v předchozích textech. Mohu tudíž určit hodnotu tohoto ukazatele ve společnosti po navrhovaném zvýšení cizích zdrojů o 500 % (Tabulka 35).

**Tabulka 35:** Výpočet ukazatele EVA Entity při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 500 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	Skutečné hodnoty 2019	Zvýšení CZ o 500 %
<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	9 432	18 980	18 178
<b>WACC (v %)</b>	9,98	9,55	9,29
<b>C (v tis. Kč)</b>	63 973	83 009	112 271
<b>EVA Entity (v tis. Kč)</b>	<b>3 048</b>	<b>11 053</b>	<b>7 748</b>

Z uvedené tabulky je zřejmé, že i po navrhovaném zvýšení cizích zdrojů by se bohatství společníka společnosti oproti roku 2018 zvýšilo. Očekávaný pokles lze vidět v porovnání skutečných hodnot roku 2019 a hodnot navrhovaných. Tento pokles je způsoben vyšším investovaným kapitálem do společnosti.

Celková zadluženost společnosti by se však i po navrhovaném 500% navýšení cizích zdrojů neshodovala s celkovou zadlužeností ve stejném odvětví. Nicméně by již překročila spodní hranici doporučených hodnot celkové zadluženosti 30 %. Z výše uvedeného tedy vyplývá, že pokud by společnost chtěla alespoň částečně optimalizovat svou kapitálovou strukturu a využít tedy cizích zdrojů ve formě úvěrů, avšak nezadlužovat se více jak na 30 %, a i nadále financovat své aktivity převážně z vlastních zdrojů, je tento způsob optimalizace vhodný.

V dalším návrhu namodeluji situaci, kdy cizí zdroje společnosti zvýším až o 1 000 %. Tímto zamýšlím celkovou zadluženost podniku přiblížit co nejvíce celkové zadluženosti v odvětví podnikání.

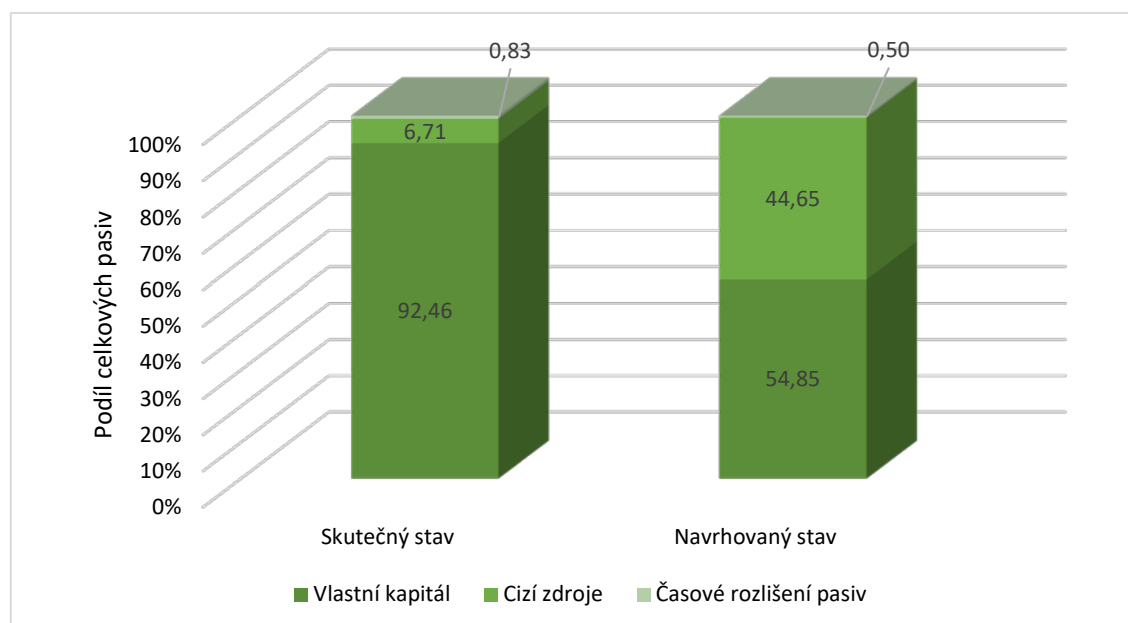
#### 4.1.2 Zvýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 %

Druhým návrhem pro společnost je zvýšení cizích zdrojů o 1 000 %, a to následovně (Tabulka 36):

**Tabulka 36:** Změna struktury celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 1 000 %  
(Zdroj: vlastní zpracování)

	2019	Zvýšení CZ o 1 000 %
	v tis. Kč	
<b>Bilanční suma</b>	89 774	148 396
<b>Vlastní kapitál</b>	83 009	81 391
<b>Cizí zdroje</b>	6 024	66 264
Úročené cizí zdroje	0	60 240
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	741	741

Vlastní kapitál společnosti se zvýšením cizích zdrojů o 1 000 % snižuje na 81 391 tis. Kč, vlivem nižšího výsledku hospodaření běžného účetního období. Výsledek hospodaření by v tomto případě činil 17 418 tis. Kč. Cizí zdroje společnosti jsem v druhém návrhu zvýšila o 1 000 % na celkových 66 264 tis. Kč, z toho úročené cizí zdroje 60 240 tis. Kč. Tímto navýšením by se stejně jako v prvním návrhu změnil podíl celkových pasiv (Graf 10).



**Graf 10:** Grafické znázornění změny podílu celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 1 000 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech by se snížil na 54,85 %. Naopak podíl cizích zdrojů na celkových pasivech by byl zvýšen na 44,65 %.

Budu opět předpokládat navýšení cizích zdrojů společnosti dlouhodobých i krátkodobých. V tomto případě by celkové cizí zdroje činily 66 264 tis. Kč a z toho úročené cizí zdroje 60 240 tis. Kč. Krátkodobé úročené cizí zdroje byly stanoveny na 13 040 tis. Kč, dlouhodobé na 47 200 tis. Kč.

### **Náklady kapitálu společnosti**

Dále provedu výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál s navrhovanou strukturou celkových pasiv a konečně porovnáím se skutečně vykazovanými hodnotami.

Náklady cizího kapitálu společnosti jsou již určeny dle výpočtů v předchozí kapitole diplomové práce, a to na 3,20 % p. a. Při navrhované struktuře pasiv uvedené v tabulce č. 36 je však pravděpodobné, že náklady cizího kapitálu by vzrostly s výší zadluženosti společnosti. Proto budou výsledky pouze orientační.

Dále se zaměřím na náklady vlastního kapitálu společnosti a provedu přepočet hodnot. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu společnosti s navrhovanou strukturou celkových pasiv bude opět použita stavebnicová metoda, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu.

**Bezriziková míra výnosu  $r_f$**  zůstává na stejných hodnotách jako doposud.

Pro určení **přirážky za výši podnikatelského rizika  $r_{podnikatelské}$**  nejprve stanovím hodnotu rentability aktiv, která po přepočtené výši EBIT (21 504 tis. Kč) činí 14,49 %. Dalším krokem je výpočet  $X_1$  dle vzorce:

$$X_1 = \frac{81\,391 + 60\,240 + 0}{148\,396} * 3,2.$$

$X_1$  se po výpočtu vzorce rovná 3,05, tudíž společnost by i po 1 000% navýšení cizích zdrojů splnila podmínku, kdy se přirážka za výši podnikatelského rizika rovná minimálně hodnotě přirážky v odvětví, tzn. 3,00 %.

Velikost **přirážky za finanční stabilitu  $r_{finstab}$**  závisí na velikost ukazatele běžné likvidity. Ten má po navrhovaném zvýšení celkových krátkodobých závazků hodnotu 4,26. Nyní lze určit hodnotu  $X_L$ , která je stanovena dle průměru průmyslu v hodnotě 1,88. Společnost by i v tomto případě splnila podmínku, kdy se přirážka za finanční stabilitu rovná 0,00 %.



Velikost **přirážky za velikost podniku**  $r_{LA}$  je závislá na velikosti úplatných zdrojů společnosti. Tyto by činily 141 631 tis. Kč a pro společnost platila podmínka:

- pokud  $\dot{U}Z > 100$  mil. Kč, ale  $< 3$  mld. Kč, používá se následující výpočet:

$$r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - \dot{U}Z)^2}{168,2}.$$

Přirážka za velikost podniku  $r_{LA}$  se rovná hodnotě 4,86 %.

**Přirážka za riziko dělení produkční síly (přirážka za kapitálovou strukturu podniku)**  $r_{finstr}$  se stanoví jako rozdíl  $r_e$  a WACC. Náklady vlastního kapitálu bez přirážky za riziko dělení produkční síly (přirážky za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$  dosahovaly výše 9,41 %. Vážené průměrné náklady na celkový kapitál WACC činily 6,51 %. Z uvedeného tedy vyplývá, že přirážka za riziko dělení produkční síly (přirážka za kapitálovou strukturu)  $r_{finstr}$  se rovná 2,90 %.

Vypočtené hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce (Tabulka 37).

**Tabulka 37:** Výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	2019	Zvýšení CZ o 1 000 %
	v %		
$r_f$	1,98	1,55	1,55
$r_{podnikatelské}$	3,00	3,00	3,00
$r_{finstr}$	0,00	0,00	2,90
$r_{finstab}$	0,00	0,00	0,00
$r_{LA}$	5,00	5,00	4,86
$r_e$	<b>9,98</b>	<b>9,55</b>	<b>12,31</b>

Po výpočtu alternativních nákladů vlastního kapitálu při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 % lze opět vidět nárůst hodnot oproti skutečně naměřeným hodnotám v roce 2018 i 2019. Rozdílné hodnoty, jež ovlivnilo navrhované zvýšení cizích zdrojů společnosti, lze vidět u přirážky za riziko dělení produkční síly (přirážky za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$  a u přirážky za velikost podniku  $r_{LA}$ .

Jestliže známe náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu společnosti s navrhovanou strukturou cizích zdrojů, již můžeme vypočítat vážené průměrné náklady na kapitál společnosti (Tabulka 38).

**Tabulka 38:** Výpočet průměrných nákladů na kapitál společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 1 000 %  
(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	2019	Zvýšení CZ o 1 000 %
$r_e$ (v %)	9,98	9,55	12,31
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	63 973	83 009	81 391
$r_d$ (v %)	0,00	0,00	3,20
Cizí úročený kapitál (v tis. Kč)	0	0	60 240
Celkový investovaný kapitál (v tis. Kč)	63 973	83 009	141 631
Sazba daně ze zisku (v %)	19	19	19
$i$ (WACC) (v %)	<b>9,98</b>	<b>9,55</b>	<b>8,17</b>

Po porovnání dosažených výsledků lze konstatovat, že při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 % by vážené průměrné náklady na kapitál společnosti byly až o 1,38 % nižší než náklady skutečné, jejich hodnota by činila 8,17 %. Pokud porovnám vážené průměrné náklady na kapitál společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 1 000 % a při zvýšení cizích zdrojů o 500 %, lze říci, že průměrné náklady na kapitál společnosti s 1 000% zvýšení cizích zdrojů by byly nižší o 1,12 %.

#### Tradiční ukazatele finanční výkonnosti společnosti

Tuto část věnuji výpočtům ukazatelů finanční analýza s navrhovanou strukturou celkových pasiv a konečné výsledky porovnám s hodnotami skutečnými.

Prvně se zaměřím na **rozdílové ukazatele**, tedy čistý pracovní kapitál.

Jestliže zohledním navrhovanou strukturu pasiv, dosahoval by čistý pracovní kapitál hodnoty 67 461 tis. Kč. Hodnota čistého pracovního kapitálu byla vypočtena jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (80 501 tis. Kč) a krátkodobými závazky (18 920 tis. Kč). Výsledek značí, že po navrhovaném 1 000% zvýšení cizích zdrojů má společnost stálou likvidnost a dostatek volného kapitálu na nepředvídatelné výdaje.

V dalším textu provedu výpočty **ukazatelů rentability** s navrhovanou strukturou pasiv a následně porovnáám se skutečně vypočtenými hodnotami (Tabulka 39).

**Tabulka 39:** Ukazatele rentability společnosti DLNK s.r.o. po zvýšení cizích zdrojů o 1 000 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele rentability	2018	2019	Zvýšení CZ o 1 000 %
	v %		
<b>Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)</b>	18,18	28,18	16,70
<b>Rentabilita aktiv (ROA)</b>	12,95	21,20	11,74
<b>Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)</b>	14,76	22,93	21,40
<b>Rentabilita tržeb (ROS)</b>	18,64	18,43	16,91
<b>Rentabilita investic (ROI)</b>	15,97	26,10	14,49

Z tabulky výše lze vidět, že po navrhovaném zvýšení cizích zdrojů o 1 000 % již rentability oproti roku 2018 klesají. Výjimku tvoří rentabilita vlastního kapitálu. Ta by se působením kladné finanční páky po použití navrhovaného zvýšení cizích zdrojů zvýšila.

Dále provedu výpočty **ukazatelů likvidity**.

Po zohlednění krátkodobých úročených cizích zdrojů do ukazatelů likvidity jsem získala následující hodnoty:

- běžná likvidita 6,17 (skutečná hodnota 13,69),
- pohotová likvidita 5,69 (skutečná hodnota 12,62) a
- okamžitá likvidita 4,09 (skutečná hodnota 9,07).

Ukazatele likvidity by se při zvýšení cizích zdrojů o 1 000 % snížily o více než polovinu, avšak nedosahovaly by doporučených hodnot ani oborových průměrů.

V neposlední řadě se zaměřím na výpočty ukazatelů zadluženosti s navrhovanou strukturou celkových pasiv a následně porovnáám se skutečnými hodnotami (Tabulka 40).

**Tabulka 40:** Ukazatele zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. po zvýšení cizích zdrojů o 1 000 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti	2018	2019	Zvýšení CZ o 1 000 %
<b>Celková zadluženost (v %)</b>	11,88	6,71	44,65
<b>Koeficient samofinancování (v %)</b>	87,72	92,46	54,85
<b>Míra zadluženosti (v %)</b>	13,54	7,26	81,41
<b>Úrokové krytí</b>	-	-	11,15

Z uvedené tabulky je zřejmé, že po navýšení cizích zdrojů o 1 000 % by se celková zadluženost rapidně zvýšila a to na 44,65 %. Touto hodnotou by se téměř vyrovnala oborovému průměru 43,62 %. Dosahovala by také doporučených hodnot, které se pohybují v rozmezí 30 – 60 %.

Koeficient samofinancování se v tomto případě snížil na 54,85 % a je to opět způsobeno konstantní výši vlastního kapitálu a navýšením celkových aktiv skrze udržení rovnováhy bilanční sumy.

Míra zadluženosti by rapidně vzrostla na 81,41 %.

Vzhledem k tomu, že ze sjednaných bankovních úvěrů by plynuly nákladové úroky z úvěru, lze v tomto případě vypočítat také úrokové krytí. To by nám ukazovalo, že úroky z poskytnutých bankovních úvěrů jsou 11,15krát kryty výsledkem hospodaření společnosti.

### **Moderní ukazatele finanční výkonnosti společnosti**

V této části se zaměřím na výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty s navrhovanou strukturou celkových pasiv a konečné výsledky porovnám se skutečnými hodnotami.

Pro výpočet ukazatele použiji stejný vzorec jako v předchozí kapitole, a to:

$$EVA = NOPAT - WACC * C,$$

**kde:**  $NOPAT = EBIT * (1 - t)$  → provozní zisk po zdanění (v Kč),  $EBIT$  – provozní zisk před zdaněním a úroky,  $t$  – sazba daně z příjmů,  $WACC$  – průměrné náklady na investovaný kapitál (v %),  $C$  – investovaný kapitál (v Kč).

Jelikož už znám všechny potřebné údaje, které potřebuji pro výpočet tohoto ukazatele, mohu tak určit hodnotu ukazatele EVA ve společnosti s navrhovaným zvýšením cizích zdrojů o 1 000 % (Tabulka 41).

**Tabulka 41:** Výpočet ukazatele EVA Entity při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	2019	Zvýšení CZ o 1 000 %
<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	9 432	18 980	17 418
<b>WACC (v %)</b>	9,98	9,55	8,17
<b>C (v tis. Kč)</b>	63 973	83 009	141 631
<b>EVA Entity (v tis. Kč)</b>	<b>3 048</b>	<b>11 053</b>	<b>5 847</b>

Z uvedených údajů v tabulce je zřejmé, že bohatství společníka by se i po navrhovaném 1 000% zvýšení cizích zdrojů oproti roku 2018 zvýšilo. Pokles lze zaznamenat v porovnání se skutečnými hodnotami v roce 2019, což se dalo očekávat.

Dalším návrhem pro společnost je navýšení cizích zdrojů, avšak při konzistentním snížení zdrojů vlastních.

#### **4.2 Navýšení cizích zdrojů společnosti za podmínek snížení vlastního kapitálu**

Tento návrh bude vycházet zejména z návrhu číslo jedna, tedy navýšení cizích zdrojů o 500 %. V tomto případě taktéž budu předpokládat navýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč, avšak i za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši. Společnost by mohla snižovat vlastní kapitál vyplácením podílů na zisku jednateli společnosti.

Úrokovou míru pro tento návrh stanovuji jako průměrnou hodnotu nákladů cizího kapitálu v odvětví, kterou jsem zjistila ze statistik Ministerstva průmyslu a obchodu za rok 2019, a to 3,41 %.

Jaká bude změna struktury celkových pasiv společnosti po aplikaci návrhu, lze vidět v následující tabulce (Tabulka 42).

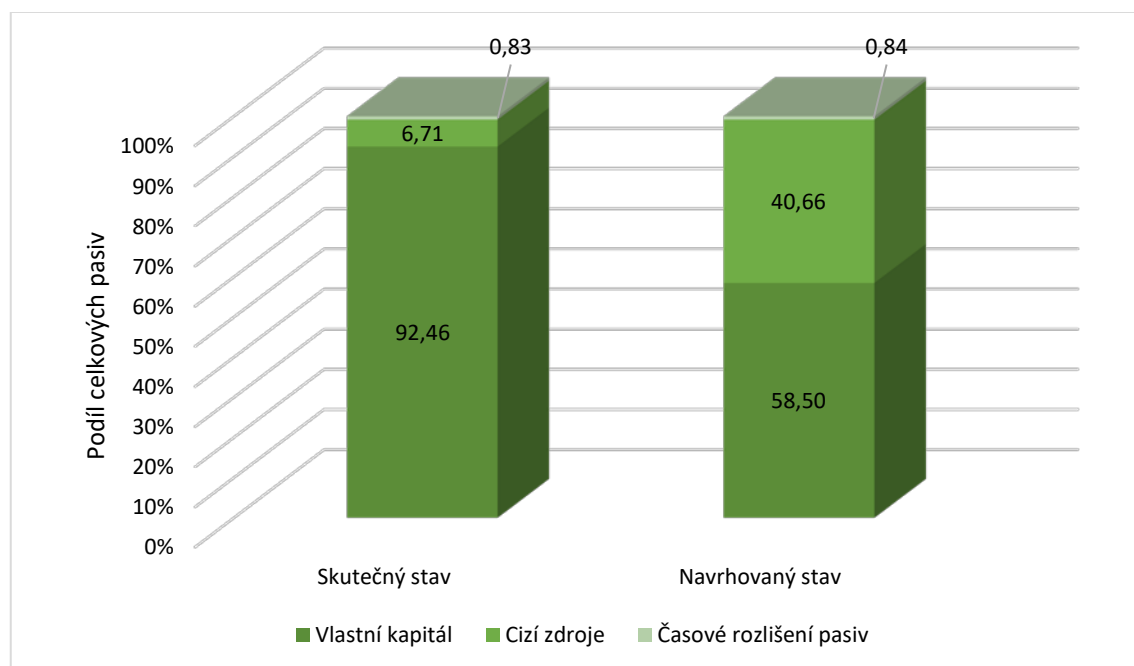
**Tabulka 42:** Změna struktury celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2019	Zvýšení CZ za podmínek snížení VK
	v tis. Kč	
<b>Bilanční suma</b>	89 774	88 885
<b>Vlastní kapitál</b>	83 009	52 000
<b>Cizí zdroje</b>	6 024	36 144
Úročené cizí zdroje	0	30 120
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	741	741

Vlastní kapitál společnosti by dosahoval hodnoty 52 000 tis. Kč, a to jednak z důvodu navrhovaného snížení vlastního kapitálu a jednak nižšího výsledku hospodaření běžného účetního období. Tento by činil 18 147 tis. Kč. Úročené cizí zdroje zůstávají shodné s prvním návrhem, tedy 30 120 tis. Kč.

Navýšením cizích zdrojů a snížením vlastního kapitálu by se opět změnil podíl celkových pasiv, jak lze vidět na následujícím grafu (Graf 11).



**Graf 11:** Grafické znázornění změny podílu celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínky snížení vlastního kapitálu ve stejné výši

(Zdroj: vlastní zpracování)

Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je nyní 58,50 %. Podíl cizích zdrojů se zvýšil na 40,66 %. Podíl časového rozlišení pasiv na celkových pasivech zůstává téměř nezměněn na hodnotě 0,84 %.

### Náklady kapitálu společnosti

V dalším textu se zaměřím na výpočet vážených průměrných vážených nákladů na kapitál s navrhovanou strukturou celkových pasiv a následně porovnáím se skutečnými hodnotami.

Jak již bylo zmíněno na začátku této kapitoly, náklady cizího kapitálu jsou pro další výpočty stanoveny jako průměrná hodnota nákladů cizího kapitálu v odvětví za rok 2019, a to 3,41 % p. a.

Dále provedu výpočet nákladů vlastního kapitálu společnosti pomocí stavebnicové metody.

**Bezriziková míra výnosu  $r_f$**  by se ani v tomto případě nezměnila a vykazovala stále stejné hodnoty.

Pro určení **přirážky za výši podnikatelského rizika  $r_{podnikatelské}$**  stanovím rentabilitu aktiv. Tato po přepočtené výši EBIT (22 404 tis. Kč) činí 25,21 %.

Dále vypočtu hodnotu  $X_1$  dle vzorce:

$$X_1 = \frac{52\,000 + 30\,120 + 0}{88\,885} * 3,41.$$

Hodnota  $X_1$  je rovna 3,15, společnost by tedy i po návrhu navýšení cizích zdrojů za podmínky snížení vlastního kapitálu splnila podmínku, kdy se přirážka za výši podnikatelského rizika rovná minimálně hodnotě přirážky v odvětví, tedy 3,00 %.

Pro stanovení **přirážky za finanční stabilitu  $r_{finstab}$**  je nejprve potřebné vypočítat velikost ukazatele běžné likvidity. Hodnota ukazatele činí 6,42. Dále je zapotřebí určit hodnotu  $X_L$ . Tato je stanovena dle průměru průmyslu v hodnotě 1,88. Pro společnost by to znamenalo splnění podmínky, kdy je přirážka za finanční stabilitu rovna 0,00 %.

Pro stanovení **přirážky za velikost podniku  $r_{LA}$**  určím velikost úplatných zdrojů. Úplatné zdroje by po návrhu navýšení cizích zdrojů za podmínky snížení vlastního kapitálu činily 82 120 tis. Kč a pro společnost by platila následující podmínka,

$$\text{pokud } \dot{U}Z \leq 100 \text{ mil. Kč} \rightarrow r_{LA} = 5,00 \text{ \%}.$$

**Přirážka za riziko dělení produkční síly (přirážka za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$**  je stanovena rozdílem  $r_e$  a WACC. Náklady vlastního kapitálu společnosti bez výše uvedené přirážky dosahovaly výše 9,55 %. Vážené průměrné náklady na kapitál společnosti byly následně vypočteny s hodnotou 7,06 %. Z daného vyplývá, že přirážka za riziko dělení produkční síly (přirážka za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$  činí 2,49 %.

Pokud tedy známe hodnoty všech přirážek, lze je pro porovnání uspořádat do přehledné tabulky (Tabulka 43).

**Tabulka 43:** Výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínky snížení vlastního kapitálu ve stejné výši

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	2019	Zvýšení CZ za podmínek snížení VK
	v %		
$r_f$	1,98	1,55	1,55
$r_{podnikatelské}$	3,00	3,00	3,00
$r_{finstr}$	0,00	0,00	2,49
$r_{finstab}$	0,00	0,00	0,00
$r_{LA}$	5,00	5,00	5,00
$r_e$	<b>9,98</b>	<b>9,55</b>	<b>12,04</b>

Z uvedené tabulky lze vidět nárůst alternativních nákladů vlastního kapitálu oproti skutečným hodnotám v letech 2018 a 2019. V tomto případě je navýšení způsobeno rozdílnou hodnotou přirážky za riziko dělení produkční síly (přirážky za kapitálovou strukturu podniku)  $r_{finstr}$ .

Jestliže nám jsou známy náklady vlastního kapitálu i náklady cizího kapitálu společnosti s navrhovanou strukturou celkových pasiv, lze přistoupit k výpočtům vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti (Tabulka 44).



**Tabulka 44:** Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	2019	Zvýšení CZ za podmínek snížení VK
$r_e$ (v %)	9,98	9,55	12,04
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	63 973	83 009	52 000
$r_d$ (v %)	0,00	0,00	3,41
Cizí úročený kapitál (v tis. Kč)	0	0	30 120
Celkový investovaný kapitál (v tis. Kč)	63 973	83 009	82 120
Sazba daně ze zisku (v %)	19	19	19
$i$ (WACC) (v %)	<b>9,98</b>	<b>9,55</b>	<b>8,63</b>

Uvedené hodnoty v tabulce nám říkají, že pokud by společnost zvýšila své cizí zdroje o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši, vážené průměrné náklady na kapitál společnosti by byly o 0,92 % nižší než skutečné náklady v roce 2019. Hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál při navrhované struktuře celkových pasiv by činila 8,63 %.

#### **Tradiční ukazatele finanční výkonnosti společnosti**

V této části diplomové práce provedu výpočty tradičních ukazatelů finanční analýzy s navrhovanou strukturou celkových pasiv.

**Rozdílový ukazatel**, tedy čistý pracovní kapitál by po zohlednění navrhované struktury pasiv dosahoval téměř stejné hodnoty jako v prvním návrhu, tzn. 67 212 tis. Kč. Zde by výše hodnoty závisela především na tom, jakým způsobem by byly sníženy vlastní zdroje a jak by toto snížení ovlivnilo oběžná aktiva společnosti.

Dále se zaměřím na **ukazatele rentability** a provedu výpočty rentabilit s navrhovanou strukturou celkových pasiv (Tabulka 45).

**Tabulka 45:** Ukazatele rentability společnosti DLNK s.r.o. po navýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínky snížení vlastního kapitálu ve stejné výši

(Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele rentability	2018	2019	Zvýšení CZ za podmínek snížení VK
	v %		
<b>Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)</b>	18,18	28,18	25,42
<b>Rentabilita aktiv (ROA)</b>	12,95	21,20	20,42
<b>Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)</b>	14,76	22,93	34,90
<b>Rentabilita tržeb (ROS)</b>	18,64	18,43	17,62
<b>Rentabilita investic (ROI)</b>	15,97	26,10	25,21

Z hodnot uvedených v tabulce vidíme, že v porovnání s rokem 2018 dochází k nárůstu všech rentabilit s výjimkou rentability tržeb. V porovnání se skutečnými hodnotami v roce 2019 lze vidět naopak pokles hodnot, což se dalo očekávat, avšak s výjimkou rentability vlastního kapitálu, která naopak rapidně stoupla.

Dále provedu výpočty **ukazatelů likvidity**. Hodnoty ukazatelů by v tomto případě byly téměř shodné s hodnotami, které byly vypočteny v prvním návrhu, a to:

- běžná likvidita 6,47 (skutečná hodnota 13,69),
- pohotová likvidita 5,91 (skutečná hodnota 12,62) a
- okamžitá likvidita 4,23 (skutečná hodnota 9,07).

U ukazatelů likvidity by výše hodnot závisela především na způsobu snížení vlastního kapitálu a jeho promítnutí do celkových oběžných aktiv společnosti.

V neposlední řadě se zaměřím na **ukazatele zadluženosti** a provedu jejich výpočty s navrhovanou strukturou celkových pasiv (Tabulka 46).

**Tabulka 46:** Ukazatele zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši

(Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti	2018	2019	Zvýšení CZ za podmínek snížení VK
<b>Celková zadluženost (v %)</b>	11,88	6,71	40,66
<b>Koeficient samofinancování (v %)</b>	87,72	92,46	58,50
<b>Míra zadluženosti (v %)</b>	13,54	7,26	69,51
<b>Úrokové krytí</b>	-	-	21,79

Celková zadluženost společnosti by se v tomto případě zvýšila na 40,66 % a koeficient samofinancování rapidně snížil na hodnotu 58,50 %.

U míry zadluženosti by došlo k prudkému nárůstu hodnoty, a to na 69,51 %.

Úrokové krytí společnosti vykazuje hodnotu 21,79. Tento ukazatel by nám říkal, že úroky z poskytnutých bankovních úvěrů či jiné formy externího financování jsou 21,79krát pokryty výsledkem hospodaření společnosti.

### Moderní ukazatele finanční výkonnosti společnosti

Tato část bude věnována výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty s navrhovanou strukturou celkových pasiv. K výpočtu uvedeného ukazatele použiji stejný vzorec, jako v předchozích kapitolách práce.

Údaje, které potřebuji pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsem získala již v průběhu této kapitoly a mohu tak určit jeho hodnotu (Tabulka 47).

**Tabulka 47:** Výpočet ukazatele EVA Entity při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši

(Zdroj: vlastní zpracování)

	2018	2019	Zvýšení CZ za podmínek snížení VK
<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	9 432	18 980	18 147
<b>WACC (v %)</b>	9,98	9,55	8,63
<b>C (v tis. Kč)</b>	63 973	83 009	82 120
<b>EVA Entity (v tis. Kč)</b>	<b>3 048</b>	<b>11 053</b>	<b>11 060</b>

Z uvedené tabulky nám vyplývá, že pokud by společnost navýšila cizí zdroje o 30 120 tis. Kč a zároveň snížila vlastní kapitál o stejnou výši, ukazatel EVA by dosahoval nejvyšších hodnot, a to 11 060 tis. Kč.

### 4.3 Porovnání výsledků a zhodnocení návrhů

Jestliže porovnáme vybrané dosažené výsledky z předchozích kapitol (Tabulka 48), dospějeme tím k závěru, že společnost by měla přinejmenším uvažovat o navýšení svých cizích zdrojů formou podnikatelských úvěrů či jinou obdobnou formou externího financování.

**Tabulka 48:** Porovnání vybraných dosažených výsledků po aplikaci návrhů pro společnost DLNK s.r.o.  
(Zdroj: vlastní zpracování)

	<b>Zvýšení CZ o 500 %</b>	<b>Zvýšení CZ o 1 000 %</b>	<b>Zvýšení CZ za podmínek snížení VK</b>
<b><i>i</i> (WACC) (v %)</b>	9,27	8,17	8,63
<b>Rentabilita aktiv (ROA) (v %)</b>	15,27	11,74	20,42
<b>Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) (v %)</b>	22,13	21,40	34,90
<b>Rentabilita investic (ROI) (v %)</b>	18,85	14,49	25,21
<b>Celková zadluženost (v %)</b>	30,36	44,65	40,66
<b>Míra zadluženosti (v %)</b>	44,00	81,41	69,51
<b>EVA Entity (v tis. Kč)</b>	7 748	5 847	11 060

Dle uvedených hodnot v tabulce by společnost měla uvažovat nejen o navýšení svých cizích zdrojů, ale zároveň i o snížení svého vlastního kapitálu např. vyplácením podílů na zisku jednateli společnosti.

První návrh navýšení cizích zdrojů společnosti o 500 % by odpovídal teorii hierarchického pořádku optimální kapitálové struktury. Společnost by i nadále preferovala financování svých aktivit z vlastních zdrojů a cizí zdroje využívala na financování těch aktivit, na které by již vlastní zdroje nestačily.

Druhý návrh navýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 % by se přibližoval klasické teorii optimální kapitálové struktury. Společnost by při takovém složení celkových pasiv

dosahovala minimálních vážených průměrných nákladů na kapitál. Nicméně náklady cizího kapitálu byly stanoveny ve stejné výši jako v prvním návrhu a lze předpokládat vyšší hodnotu na základě vyššího zadlužení společnosti. V případě vyššího zadlužení (více jak 50 %) by však vážené průměrné náklady rostly, a to z důvodu rostoucího rizika finanční tísně.

Třetí návrh navýšení cizích zdrojů společnosti o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši by se taktéž přibližoval klasické teorii optimální kapitálové struktury. Vážené průměrné náklady na kapitál společnosti ve třetím návrhu sice nevykazují nejnižší hodnoty, ale toto je dáno úrokovou mírou, resp. náklady cizího kapitálu, které byly stanoveny pouhým odhadem.

Na základě uvedeného lze společnosti nejvíce doporučit navýšení cizích zdrojů, avšak i za podmínek snížení vlastního kapitálu.

Společnost DLNK s.r.o. se však příliš nezabývá hospodárností svého kapitálu. Nicméně by bylo příhodné, kdyby na základě těchto návrhů alespoň zvažila financování externími zdroji a efektivní využití vlastního kapitálu, resp. nerozděleného zisku minulých let. I v případě vyšších úrokových sazeb by se společnosti vyplatilo investovat.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo navrhnout kroky a doporučení, jakými zdroji eventuálně jakým způsobem by společnost DLNK s.r.o. mohla optimalizovat kapitálovou strukturu. Tyto způsoby byly podrobně popsány v návrhové části, kde bylo také doporučeno, jaký způsob optimalizace by byl pro společnost nejvýhodnější.

Práce byla rozdělena na tři části. Teoretická část byla zaměřena na problematiku finančního řízení, zejména na kapitálovou strukturu společnosti. Dále byla teoretická část věnována problematice optimalizace kapitálové struktury, především tedy teoriím od různých uznávaných autorů. Následně byly vymezeny determinanty kapitálových struktur. Na závěr se teoretická práce blíže zabývala náklady kapitálu, jenž jsou právě jedním z determinantů kapitálových struktur, dále pak výkonností podniku a jejímu měření. Poznatky z teoretické části práce byly využity v části analytické i návrhové.

Analytická část práce se nejprve věnovala charakteristice vybrané společnosti DLNK s.r.o. Dále byla provedena kompletní analýza kapitálové struktury společnosti. Následně bylo provedeno hodnocení faktorů, které ovlivňují kapitálovou strukturu společnosti, avšak pouze z hlediska podniku. Jedním z těchto faktorů jsou také náklady kapitálu, které byly podrobně rozebrány a vypočítány v samostatné podkapitole práce. Na závěr analytické části byla zhodnocena finanční výkonnost společnosti a shrnuty veškeré poznatky analytické části práce.

Návrhová část této diplomové práce je následně věnována návrhům vhodných kroků a doporučení optimalizace kapitálové struktury společnosti. V prvním návrhu pro společnost byly zvýšeny cizí zdroje společnosti o 500 % při konstantním vlastním kapitálu. V druhém návrhu byly opět navýšeny cizí zdroje, tentokrát však až o 1 000 % při konstantním vlastním kapitálu. Třetí návrh práce vycházel z návrhu prvního, tzn. cizí zdroje společnosti byly navýšeny o 500 %, tedy 30 120 tis. Kč, avšak za podmínek snížení vlastního kapitálu společnosti ve stejné výši. Na závěr návrhové části byly tyto návrhy porovnány, zhodnoceny a společnosti byla doporučena nejvýhodnější varianta.

Pro společnost DLNK s.r.o. není prioritou optimalizovat svou kapitálovou strukturu. Je také otázkou, zda by se jí vyplatilo investovat do tohoto výzkumu. Na základě analýzy a návrhů lze však konstatovat, že společnosti by se vyplatilo externě financovat.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- [1] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.
- [2] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- [3] ČESKO. Vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2002, částka 174. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>
- [4] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-861-1921-1.
- [5] KUBÍČKOVÁ, Dana. *Základy účetnictví*. Vydání třetí, aktualizované. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2016. Eupress. ISBN 978-80-7408-139-2.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [7] KOČMANOVÁ, Alena. *Účetnictví: podvojný účetnictví v aplikaci a příkladech*. Vyd. 2. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006. ISBN 80-214-3294-2.
- [8] SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.

- [9] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-807-4001-949.
- [10] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-869-2901-9.
- [11] HRDÝ, Milan. Does the Debt Policy Theoretically and Practically Matter in Concrete Firm?. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2011, **2011**(1), 19-32 [cit. 2021-02-03]. ISSN 18022200. Dostupné z: doi:10.18267/j.cfuc.94
- [12] NEUMAIEROVÁ, I. a I. NEUMAIER. Úvaha o optimální zadluženosti. *Finance a úvěr* [online]. 1996, **46**(1), 51-61 [cit. 2021-02-04]. Dostupné z: [https://journal.fsv.cuni.cz/storage/2172\\_199601in.pdf](https://journal.fsv.cuni.cz/storage/2172_199601in.pdf)
- [13] HRDÝ, Milan. Optimizing of the Capital Structure of the Concrete Enterprise and Branch Standards. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2013, **2013**(2), 74-83 [cit. 2021-02-03]. ISSN 18022200. Dostupné z: doi:10.18267/j.cfuc.341
- [14] PRÁŠILOVÁ, Pavlína. Determinanty kapitálové struktury českých podniků. *E + M Ekonomie a Management* [online]. 2012, **15**(1), 89-104 [cit. 2021-02-04]. ISSN 1212-3609.
- [15] BAUER, Patrik. Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from the Czech Republic. *Finance a úvěr – Czech Journal of Economics and Finance* [online]. 2004, **54**(1-2), 2-21 [cit. 2020-11-25]. Dostupné z: [http://journal.fsv.cuni.cz/storage/958\\_s\\_2-21.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/958_s_2-21.pdf)
- [16] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- [17] MYERS, Stewart C. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. 1977, **5**(2), 147-175. ISSN 0304405X. Dostupné z: doi:10.1016/0304-405X(77)90015-0
- [18] RAJAN, RAGHURAM G. a LUIGI ZINGALES. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*. 1995,



50(5), 1421-1460. ISSN 00221082. Dostupné z: doi:10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x

- [19] SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik*. Praha: Grada, 2003. Expert (Grada). ISBN 80-247-0198-7.
- [20] BRADLEY, Michael, Gregg A. JARRELL a E. Han KIM. On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*. 1984, 39(3), 857-878. ISSN 00221082. Dostupné z: doi:10.2307/2327950
- [21] PEDERSON, G. D. Cost of Capital for Agricultural Cooperatives. *Rural Business - Cooperative Service* [online]. RBS Research Report 163, 1998, , 1-24 [cit. 2021-02-04]. Dostupné z: <http://ageconsearch.umn.edu/record/280007>
- [22] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [23] ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [24] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-861-1961-0.
- [25] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
- [26] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [27] BARTOŠ, Vojtěch. *Rozbor výkonnosti podniku: Měření výkonnosti podniku [přednáška]*. Brno: Vysoké učení technické v Brně. Fakulta podnikatelská, 2020.
- [28] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. Eupress. ISBN 80-867-5433-2.

- [29] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [30] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.
- [31] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [32] BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0028-5.
- [33] O nás - DLNK Systems. *DLNK Systems* [online]. Červený Kostelec: Digital Media Publishing, 2020 [cit. 2021-02-05]. Dostupné z: <https://www.dlnk.cz/cs/o-nas>
- [34] *Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České Republiky* [online]. [cit. 2021-02-05].

## SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Grafické zobrazení tvrzení I modelu MM.....	20
Obrázek 2: Grafické zobrazení tvrzení II modelu MM .....	21
Obrázek 3: Grafické zobrazení tvrzení III modelu MM.....	22
Obrázek 4: Grafické zobrazení optimální kapitálové struktury dle tradičního přístupu	23
Obrázek 5: Logo společnosti DLNK s.r.o. ....	44

## SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf 1: Grafické znázornění vývoje hodnot kapitálové struktury společnosti DLNK s.r.o. ....	47
Graf 2: Grafické znázornění podílu celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	52
Graf 3: Vývoj financování stálých aktiv společnosti DLNK s.r.o. dlouhodobými zdroji v letech 2015 - 2019.....	55
Graf 4: Vývoj financování oběžných aktiv společnosti DLNK s.r.o. krátkodobými zdroji v letech 2015 - 2019.....	56
Graf 5: Porovnání hodnot alternativních nákladů vlastního kapitálu společnosti s odvětvím ve sledovaných letech 2015 - 2019.....	66
Graf 6: Vývoj ukazatelů rentability společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	70
Graf 7: Vývoj ukazatelů likvidity společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	72
Graf 8: Vývoj ukazatelů celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019.....	74
Graf 9: Grafické znázornění změny podílu celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 500 % .....	79
Graf 10: Grafické znázornění změny podílu celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 1 000 % .....	87
Graf 11: Grafické znázornění změny podílu celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínky snížení vlastního kapitálu ve stejné výši.....	94

## SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka 1: Kapitálová struktura podniku .....	14
Tabulka 2: Majetková struktura podniku.....	28
Tabulka 3: Bezrizikové výnosové sazby (v %) za období 2016 - 2020 (k 31.8).....	34
Tabulka 4: Vývoj kapitálové struktury společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019.	45
Tabulka 5: Výpočet ukazatelů překapitalizace a podkapitalizace společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019 .....	48
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv společnosti DLNK s.r.o. ....	49
Tabulka 7: Vertikální analýza pasiv společnosti DLNK s.r.o. ....	51
Tabulka 8: Struktura vlastního kapitálu společnosti DLNK s.r.o. a její vývoj v letech 2015 - 2019 .....	53
Tabulka 9: Struktura cizích zdrojů společnosti DLNK s.r.o. a její vývoj v letech 2015 - 2019 .....	54
Tabulka 10: Porovnání čistých obrátů za účetní období a míry zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019.....	57
Tabulka 11: Vývoj struktury podnikového majetku společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 – 2019 .....	58
Tabulka 12: Velikost celkových tržeb a zisku společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	59
Tabulka 13: Velikost tržních a účetních hodnot aktiv společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	60
Tabulka 14: Porovnání běžné likvidity a krátkodobé zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019.....	61
Tabulka 15: Výpočet kapitálové intenzity odvětví společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	61
Tabulka 16: Výpočet podílu EBIT/Celková aktiva ve sledovaných letech 2015 - 2019	63
Tabulka 17: Minimální hodnoty přírážky za výši podnikatelského rizika za roky 2015 - 2019 .....	64
Tabulka 18: Hodnoty ukazatele běžné likvidity ve sledovaných letech 2015 - 2019.....	64
Tabulka 19: Hodnoty ukazatele likvidity v odvětví ve sledovaných letech 2015 - 2019	65

Tabulka 20: Velikost úplatných zdrojů ve sledovaných letech 2015 - 2019 (Zdroj: převzato z [34]).....	65
Tabulka 21: Výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu ve sledovaných letech 2015 - 2019 .....	66
Tabulka 22: Výpočet průměrných nákladů na kapitál společnosti ve sledovaných letech 2015 - 2019 .....	67
Tabulka 23: Ukazatel čistého pracovního kapitálu společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	68
Tabulka 24: Ukazatele rentability společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	69
Tabulka 25: Ukazatele likvidity společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	71
Tabulka 26: Ukazatele zadluženost společnosti DLNK s.r.o. v letech 2015 - 2019 .....	73
Tabulka 27: Výpočet ukazatele EVA Entity společnosti DLNK s.r.o. ve sledovaných letech 2015 - 2019.....	75
Tabulka 28: Výpočet ukazatele EVA Equity společnosti DLNK s.r.o. ve sledovaných letech 2015 - 2019.....	76
Tabulka 29: Změna struktury celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 500 %.....	79
Tabulka 30: Podnikatelské bankovní úvěry .....	80
Tabulka 31: Výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu při zvýšení cizích zdrojů společnosti o .....	82
Tabulka 32: Výpočet průměrných nákladů na kapitál společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 500 % .....	83
Tabulka 33: Ukazatele rentability společnosti DLNK s.r.o. po zvýšení cizích zdrojů o 500 % .....	84
Tabulka 34: Ukazatele zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. po zvýšení cizích zdrojů o 500 % .....	85
Tabulka 35: Výpočet ukazatele EVA Entity při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 500 % .....	86
Tabulka 36: Změna struktury celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 1 000 % .....	87
Tabulka 37: Výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 % .....	89

Tabulka 38: Výpočet průměrných nákladů na kapitál společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 1 000 % .....	90
Tabulka 39: Ukazatele rentability společnosti DLNK s.r.o. po zvýšení cizích zdrojů o 1 000 % .....	91
Tabulka 40: Ukazatele zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. po zvýšení cizích zdrojů o 1 000 % .....	92
Tabulka 41: Výpočet ukazatele EVA Entity při zvýšení cizích zdrojů společnosti o 1 000 % .....	93
Tabulka 42: Změna struktury celkových pasiv společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši.....	94
Tabulka 43: Výpočet alternativních nákladů vlastního kapitálu společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínky snížení vlastního kapitálu ve stejné výši...	96
Tabulka 44: Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši ...	97
Tabulka 45: Ukazatele rentability společnosti DLNK s.r.o. po navýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínky snížení vlastního kapitálu ve stejné výši.....	98
Tabulka 46: Ukazatele zadluženosti společnosti DLNK s.r.o. při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši.....	99
Tabulka 47: Výpočet ukazatele EVA Entity při zvýšení cizích zdrojů o 30 120 tis. Kč za podmínek snížení vlastního kapitálu ve stejné výši.....	99
Tabulka 48: Porovnání vybraných dosažených výsledků po aplikaci návrhů pro společnost DLNK s.r.o.....	100

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

EBIT	Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky
CAPM	Capital Asset Pricing Model
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál
ÚZ	Úplatné zdroje
ROCE	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
ROI	Rentabilita investic
DCF	Diskontované cash flow
MVA	Tržní přidaná hodnota
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
NOPAT	Provozní zisk po zdanění
VH	Výsledek hospodaření
$r_e$	Náklady na vlastní kapitál
$r_d$	Náklady na cizí kapitál
C	Celkový investovaný kapitál
ČR	Česká republika
CZ	Cizí zdroje
VK	Vlastní kapitál
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek



## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha č. 1: Rozvaha v plném rozsahu – Aktiva v tis. Kč za období 2015 – 2019

Příloha č. 2: Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva v tis. Kč za období 2015 – 2019

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu v tis. Kč za období 2015 – 2019

Příloha č. 4: Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva v tis. Kč ke dni 1. 1. 2017

Příloha č. 1: Rozvaha v plném rozsahu – Aktiva v tis. Kč za období 2015 – 2019

Označení a	AKTIVA b	2015	2016	2017	2018	2019
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>72 199</b>	<b>76 181</b>	<b>62 596</b>	<b>72 929</b>	<b>89 774</b>
B.	Stálá aktiva	17 729	20 500	8 720	8 163	8 996
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	17 729	20 500	4 624	4 007	4 760
B.II.1.	Pozemky a stavby	16 608	17 867	0	0	0
B.II.1.1.	Pozemky	986	986	0	0	0
B.II.1.2.	Stavby	15 622	16 881	0	0	0
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	880	2 633	4 306	4 007	4 760
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	241	0	318	0	0
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	241	0	318	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	4 096	4 156	4 236
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry – ostatní	0	0	4 096	4 156	4 236
C.	Oběžná aktiva	54 393	55 673	53 759	64 700	80 501
C.I.	Zásoby	4 054	8 054	5 090	14 255	6 302
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	6 821	1 944
C.I.3.	Výrobky a zboží	4 054	8 054	3 505	7 434	4 358
C.I.3.2.	Zboží	4 054	8 054	3 505	7 434	4 358
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	1 585	0	0
C.II.	Pohledávky	10 504	14 205	11 421	21 933	20 847
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	123	126	0	0	0
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	123	126	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	10 381	14 079	11 421	21 933	20 847
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	10 047	8 344	9 238	21 048	20 176
C.II.2.4.	Pohledávky – ostatní	334	5 735	2 183	885	671
C.II.2.4.3.	Stát – daňové pohledávky	0	696	659	0	0
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	199	287	550	190	257
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	135	4 752	974	695	414
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	5 383	5 299	9 037	13 897	8 691
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	5 383	5 299	9 037	13 897	8 691
C.IV.	Peněžní prostředky	34 452	28 115	28 211	14 615	44 661
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	85	210	447	493	177
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	34 367	27 905	27 764	14 122	44 484
D.	Časové rozlišení aktiv	77	8	117	66	277
D.1.	Náklady příštích období	77	8	7	66	89
D.3.	Příjmy příštích období	0	0	110	0	188

Příloha č. 2: Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva v tis. Kč za období 2015 – 2019

Označení a	PASIVA b	2015	2016	2017	2018	2019
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>72 199</b>	<b>76 181</b>	<b>62 596</b>	<b>72 929</b>	<b>89 774</b>
A.	Vlastní kapitál	62 949	67 993	54 527	63 973	83 009
A.I.	Základní kapitál	200	200	200	200	200
A.I.1.	Základní kapitál	200	200	200	200	200
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	0	0	- 17 866	- 17 866	- 17 866
A.II.2.	Kapitálové fondy	0	0	- 17 866	- 17 866	- 17 866
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0	- 17 866	- 17 866	- 17 866
A.III.	Fondy ze zisku	263	263	263	263	263
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	70	70	70	70	70
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	193	193	193	193	193
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	53 493	62 486	67 530	71 931	81 376
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	53 493	62 486	67 530	71 931	81 376
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	8 993	5 044	4 400	9 445	19 036
B. + C.	Cizí zdroje	8 394	7 026	5 195	8 661	6 024
C.	Závazky	8 394	7 026	5 195	8 661	6 024
C.I.	Dlouhodobé závazky	0	0	77	61	144
C.I.8.	Odložený daňový závazek	0	0	77	61	144
C.II.	Krátkodobé závazky	8 394	7 026	5 118	8 600	5 880
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	116	149	0	0	0
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	4 672	5 764	4 057	5 560	287
C.II.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	41	0	0	0	0
C.II.8.	Závazky ostatní	3 565	1 113	1 061	3 040	5 593
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	885	483	463	491	509
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	306	270	249	274	277
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	2 363	350	328	2 231	4 697
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	11	10	21	44	110
D.	Časové rozlišení pasiv	856	1 162	2 874	295	741
D.1.	Výdaje příštích období	793	1 099	2 874	295	741
D.2.	Výnosy příštích období	63	63	0	0	0

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu v tis. Kč za období 2015 – 2019

Označení a	TEXT b	2015	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	24 618	18 366	17 375	11 294	22 114
II.	Tržby za prodej zboží	87 753	53 724	59 726	51 182	104 938
A.	Výkonová spotřeba	90 693	54 910	62 803	51 208	87 777
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	78 673	46 736	55 003	45 949	77 242
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	2 061	2 124	1 508	1 322	2 116
A. 3.	Služby	9 959	6 050	6 292	3 937	8 419
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0	0	0	- 6 821	4 877
D.	Osobní náklady	9 669	9 351	8 451	6 397	10 142
D. 1.	Mzdové náklady	7 220	6 992	6 346	4 804	7 617
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	2 449	2 359	2 105	1 593	2 525
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 449	2 359	2 105	1 593	2 525
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	917	1 182	723	637	975
E. 1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	1 150	1 377	680	617	975
E. 1. 1.	- Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé	1 150	1 377	680	617	975
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	- 233	- 195	43	20	0
III.	Ostatní provozní výnosy	795	603	859	321	518
III. 1.	Tržby z prodaného DM	0	343	175	0	117
III. 3.	Jiné provozní výnosy	795	260	684	321	401
F.	Ostatní provozní náklady	569	932	857	549	1 233
F. 3.	Daně a poplatky	53	62	51	30	47
F. 5.	Jiné provozní náklady	795	260	806	519	1 186
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	11 318	6 318	5 126	10 827	22 566
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0	20	88	65	86
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	20	0	0	0
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	88	65	86
VII.	Ostatní finanční výnosy	0	1	4 865	23 212	40 258
K.	Ostatní finanční náklady	277	114	4 489	22 460	39 478
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	- 277	- 93	464	817	866
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	11 041	6 225	5 590	11 644	23 432
L.	Daň z příjmů	2 048	1 182	1 190	2 199	4 396
L. 1.	Daň z příjmů splatná	2 047	1 184	987	2 214	4 313
L. 2.	Daň z příjmů odložená	1	- 2	203	- 15	83
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	8 993	5 043	4 400	9 445	19 036
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	8 993	5 043	4 400	9 445	19 036
*	Čistý obrát za účetní období	113 166	72 714	82 913	86 074	167 914

Označení a	PASIVA b	2017 (k 1.1.)
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>58 314</b>
A.	Vlastní kapitál	50 127
A.I.	Základní kapitál	200
A.I.1.	Základní kapitál	200
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	- 17 866
A.II.2.	Kapitálové fondy	- 17 866
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	- 17 866
A.III.	Fondy ze zisku	263
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	70
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	193
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	67 530
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	67 530
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0
B. + C.	Cizí zdroje	7 026
C.	Závazky	7 026
C.I.	Dlouhodobé závazky	0
C.I.8.	Odložený daňový závazek	0
C.II.	Krátkodobé závazky	7 026
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	149
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	5 764
C.II.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0
C.II.8.	Závazky ostatní	1 113
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	483
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	270
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	350
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	10
D.	Časové rozlišení pasiv	1 161
D.1.	Výdaje příštích období	1 098
D.2.	Výnosy příštích období	63